



**UNIVERSIDAD  
DEL PACÍFICO**

**Escuela de  
Postgrado**

**VALORIZACIÓN DE LAIVE S.A.**

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

**Presentado por**

**Jhon Marino, Fernandez Castillo**

**Jeffrey Roberth, Velasquez Davalos**

**Veronica, Gonzalez Sifuentes**

**Liz Emelin Ccorahua Limpe**

**Asesor: Jorge Eduardo, Llado Márquez**

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

**Lima, 04 de junio 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 LAIVE S.A.” presentado por Don Jhon Marino Fernandez Castillo, Don Jeffrey Roberth, Velasquez Davalos, Doña Veronica Gonzalez Sifuentes y Doña Liz Emelin Ccorahua Limpe , para optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 31 de enero del 2026 dando el siguiente resultado:



Page 2 of 150 - Integrity Overview

### 19% Overall Similarity

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

#### Filtered from the Report

- Bibliography
- Quoted Text

Fecha: 31 de enero de 2026

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Jorge E. Llado', enclosed within a light blue rectangular box.

---

Jorge Llado

Firma del asesor

## **Dedicatoria**

Dedicamos el presente trabajo a nuestras familias por su inmensurable apoyo en esta etapa de nuestras vidas.

### **Agradecimiento**

Queremos expresar nuestra gratitud hacia todos los profesores que impartieron clases durante nuestra Maestría y que brindaron su apoyo en la elaboración del presente trabajo de investigación. En particular, deseamos reconocer al profesor Jorge Llado por su invaluable orientación, asesoramiento y compromiso.

## Resumen Ejecutivo

Este trabajo tiene como objetivo principal estimar el valor patrimonial de Laive S.A a través de la investigación, el análisis de información de dominio público y considerando las opiniones de los principales gerentes de la compañía. Para ello se utilizó el método de Flujo de caja libre para la firma (FCFF). La valorización se basó en una proyección de flujos de caja para un horizonte de cinco años tomando como periodo base diciembre de 2023. Asimismo, se consideró una tasa de crecimiento de perpetuidad de 2.8%, un retorno sobre el capital (ROC) de 13.04% y un costo promedio ponderado de capital (WACC, Weighted Average Cost of Capital, por sus singlas en inglés) terminal de 8.27% a partir del año 2029. Como resultado de la valorización, se obtuvo un valor para el accionista de S/. 409,936 mil.

Según nuestra investigación, los principales supuestos utilizados en la valorización de Laive S.A. están vinculados a la proyección del volumen de producción de lácteos, el índice de precios de lácteos y el índice de precios del consumidor; estimados mediante modelos econométricos que cumplen los principios estadísticos que aseguran la robustez y consistencia de las proyecciones.

Asimismo, se llevó a cabo un análisis de sensibilidad considerando las variables de crecimiento perpetuo y el ROC (Retorno de capital). Los resultados muestran baja sensibilidad ante pequeños cambios en estos parámetros, lo que aporta robustez al modelo de valorización utilizado.

Además, se aplicó el método de valorización por múltiplos de empresas comparables. Se selecciono EV/EBITDA y EV/Ventas promedio del sector para estimar el valor para los accionistas. El valor patrimonial que se obtiene para los accionistas mediante ambos múltiplos, EV/EBITDA y EV/Ventas, fueron de S/ 340,515.66 mil y S/ 407,284.97 mil, respectivamente. Dichos resultados, son consistentes con los obtenidos por la valorización de FCFF, lo cual refuerza la solidez y confiabilidad de nuestra valorización.

En conclusión, se recomienda invertir en la empresa debido a sus sólidos fundamentos financieros, así como por favorables proyecciones del sector lácteo en el Perú. Además, el análisis de valorización relativa mediante los múltiplos implícitos EV/EBITDA y EV/Ventas evidencia que la compañía se ubica entre el primer y segundo cuartil dentro de un grupo de treinta y tres empresas comparables. Esta posición sugiere una valoración atractiva y competitiva, respaldando así una decisión de inversión favorable.

## Abstract

The primary objective of this study is to estimate the equity value of Laive S.A. through comprehensive research, analysis of publicly available information, and consideration of insights provided by the company's senior management. For this purpose, the Free Cash Flow to the Firm (FCFF) method was employed. The valuation was based on a five-year cash flow projection, using December 2023 as the base period. Additionally, a terminal growth rate of 2.8%, a Return on Capital (ROC) of 13.04%, and a Weighted Average Cost of Capital (WACC) of 8.27% starting in 2029 were considered.

As a result of this valuation, an equity value of S/ 409,936 thousand was obtained.

According to our research, the key assumptions used in the valuation of Laive S.A. are linked to the projected volume of dairy production, the dairy price index, and the consumer price index. These variables were estimated using econometric models that meet the statistical principles ensuring the robustness and consistency of the projections.

A sensitivity analysis was also conducted, focusing on the perpetuity growth rate and Return on Capital (ROC). The results show low sensitivity to small changes in these parameters, which strengthens the reliability of the valuation model.

Furthermore, a relative valuation method using comparable company multiples was applied. The average EV/EBITDA and EV/Sales multiples of the sector were used to estimate the equity value. The resulting equity values obtained through the EV/EBITDA and EV/Sales multiples were S/ 340,515.66 thousand and S/ 407,284.97 thousand, respectively. These outcomes are consistent with the FCFF valuation, reinforcing the robustness and credibility of the analysis.

In conclusion, investment in the company is recommended due to its strong financial fundamentals and favorable projections for the dairy sector in Peru. Additionally, the relative valuation analysis using implied EV/EBITDA and EV/Sales multiples shows that the company ranks within the first and second quartile among a group of thirty-three comparable companies. This positioning suggests an attractive and competitive valuation, thereby supporting a positive investment decision.

## CONTENIDO

<b>Dedicatoria .....</b>	<b>II</b>
<b>Agradecimiento.....</b>	<b>III</b>
<b>Resumen Ejecutivo .....</b>	<b>IV</b>
<b>Abstract .....</b>	<b>VI</b>
<b>CONTENIDO .....</b>	<b>VII</b>
<b>Índice de Tablas.....</b>	<b>IX</b>
<b>Índice de figuras .....</b>	<b>XI</b>
<b>Índice de Anexos .....</b>	<b>XI</b>
<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>XIII</b>
<b>CAPÍTULO I: DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO.....</b>	<b>1</b>
1.1 Descripción de la empresa.....	1
1.2 Línea de Tiempo.....	1
1.2 Líneas de negocios y productos.....	3
1.3 Plantas de Producción, capacidad maquinaria y terrenos.....	4
1.4 Grupo Económico: Empresas relacionadas y subsidiarias .....	6
1.5 El proceso productivo, insumos, proveedores, canales de distribución, Clientes ..	7
1.6 Cadena de Valor .....	11
1.7 La acción en la BVL.....	12
1.8 Responsabilidad Social Empresarial .....	13
1.9 Gobierno Corporativo.....	14
<b>CAPITULO II: ANÁLISIS DEL MARCO AMBIENTAL DE LA INDUSTRIA..</b>	<b>14</b>
2.1 Economía Mundial .....	15
2.2 La Industria Láctea a Nivel Internacional .....	16
2.3 Economía Doméstica.....	22
2.4 La Industria Nacional: .....	23
2.5 Análisis de la Industria .....	30
<b>CAPÍTULO III: ANÁLISIS FINANCIERO .....</b>	<b>31</b>
3.1 Evolución y composición de las ventas .....	32

3.2 Evolución y composición del Costo de Venta.....	34
3.3 CAPEX.....	37
3.4 Deuda Financiera.....	39
3.5 Estado de flujo de efectivo .....	40
3.6 Política de dividendos / payout ratio anual histórico.....	42
3.7 Ratios financieros .....	42
3.8 Finanzas operativas o de corto plazo: NOF versus Fondo de Maniobra.....	47
3.9 Diagnóstico Financiero.....	48
<b>CAPÍTULO IV: ANÁLISIS DE RIESGOS .....</b>	<b>49</b>
4.1 Riesgos financieros.....	49
4.2 Riesgos No Financieros .....	54
4.3 Matriz de riesgos (probabilidades / impacto) .....	57
<b>CAPÍTULO V: POSICIONAMIENTO COMPETITIVO DE LA EMPRESA .....</b>	<b>59</b>
5.1 Visión, Misión y Valores.....	59
5.2 Ciclo de Vida .....	59
5.3 Matriz Boston Consulting.....	60
5.4 Análisis Canvas .....	61
5.5 Propuesta de Valor .....	62
5.7 Análisis FODA Cruzado.....	63
5.8 Análisis VRIO .....	67
5.9 Análisis Peyea .....	68
5.10 Análisis Rumelt .....	70
<b>CAPÍTULO VI: VALORIZACIÓN .....</b>	<b>74</b>
6.1 Descripción del modelo a utilizar.....	74
6.2 Variables del modelo .....	76
6.2.1 Estimación del WACC (weighted average cost of capital) .....	76
6.2.2 Supuestos de proyección de estados financieros .....	84
6.2.3 Estimación del flujo de caja libre proyectado 2024-2029 .....	90
6.2.4 Estimación del Valor del Patrimonio y Valor por Acción.....	90
6.2.5 Análisis de Sensibilidad .....	91
6.2.6 Valorización por múltiplos comparables.....	92
6.3 Análisis de Múltiplos para la Valoración de Laive S.A. ....	93

6.2 Recomendación de Inversiones .....	96
<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>97</b>
<b>ANEXOS .....</b>	<b>100</b>

## Índice de Tablas

Tabla 1. Ventas por línea de negocio (S/ 000) .....	3
Tabla 2. Participación (%) por la línea de negocio.....	4
Tabla 3. Plantas de Producción .....	4
Tabla 4. Capacidad de Maquinarias y Terrenos .....	5
Tabla 5. Capacidad de Planta .....	6
Tabla 6. Principales Accionistas y Grupos Vinculados.....	6
Tabla 7. Principales Proveedores de Laive S.A. por ubicación y Tipo de insumo.....	9
Tabla 8. Ubicación Geográfica de los Centros de Acopio de Laive S.A. ....	10
Tabla 9. Principales actividades de RSC – Laive S.A.....	13
Tabla 10. Composición del Directorio .....	14
Tabla 11. Tipos de Leche .....	17
Tabla 12. Top 10 – Principales Países Productores de Leche de Vaca .....	18
Tabla 13. Top 10 – Principales Empresas Productoras de Leche de vaca en el Mundo	18
Tabla 14. Consumo per cápita de leche por región/país (2023) .....	20
Tabla 15. Top 10 – Principales países consumidores de leche líquida de vaca .....	21
Tabla 16. Evolución de precio promedio de leche cruda pagada al productor (USD/litro) .....	21
Tabla 17. Análisis Pestel .....	25
Tabla 18. Venta (En miles de soles) y Participación (%) por división de producto.....	33
Tabla 19. Evolución del crecimiento de las ventas (%) .....	33
Tabla 20. Participación de las ventas según canal de ventas en miles de soles.....	33
Tabla 21. Evolución del crecimiento de las ventas (%) .....	34
Tabla 22. Evolución del precio medio y tasa de crecimiento 2019-2023(S/)... ..	34
Tabla 23. Evolución composición, participación y crecimiento de los Costos .....	35
Tabla 24. Evolución del costo de venta según concepto .....	36
Tabla 25. Evolución del costo de venta según concepto (%) .....	36

Tabla 26. Evolución (Miles soles) y participación (%) del CAPEX.....	37
Tabla 27. Inversiones realizadas por Laive S.A. según finalidad (Miles soles) y participación (%) de las inversiones 2019-2023 .....	38
Tabla 28. Evolución y composición de la deuda financiera (Miles de soles) 2019-2023 .....	39
Tabla 29. Participación de proveedores financieros (Bancos) .....	39
Tabla 30. Evolución del Flujo de efectivo 2019-2023 .....	41
Tabla 31. Evolución de las utilidades, pago de dividendos, Payout ratio y Ratio de retención .....	42
Tabla 32. Evolución de los ratios de rentabilidad .....	43
Tabla 33. Evolución de los ratios de liquidez.....	43
Tabla 34. Evolución de los ratios de gestión.....	44
Tabla 35. Evolución de los ratios de solvencia Laive S.A. y Gloria S.A.....	46
Tabla 36. Evolución de la descomposición de Dupont .....	46
Tabla 37. Evolución del Fondo de Maniobra y NOF .....	47
Tabla 38. Tabla de Impacto de la depreciación del tipo de cambio .....	51
Tabla 39. Tabla de obligaciones, cuentas por cobrar y capital de trabajo 2023 (S/ 000)	53
Tabla 40. Modelo de Negocio Canvas .....	62
Tabla 41. Matriz FODA Cruzado .....	67
Tabla 42. Matriz VRIO.....	68
Tabla 43. Matriz de Posición Estratégica y Evaluación de Acciones - PEYEA .....	69
Tabla 44. Matriz Rumelt.....	72
Tabla 45. Lista de Supuestos .....	77
Tabla 46. Betas de la Industria USA desapalancado .....	78
Tabla 47. Betas de la industria de mercados emergentes desapalancado .....	78
Tabla 48. Empresas, Betas, Estructura de deuda, Tasa de impuesto efectivo y Beta desapalancado de las empresas seleccionadas.....	78
.Tabla 49. Cálculo de Beta.....	79
Tabla 50. Estimación de costo de capital .....	80
Tabla 51. Deuda y costo financiero .....	80
Tabla 52 Participación y Tasas de Fondeo .....	81
Tabla 53. Estimación del WACC .....	83
Tabla 54. Estimación WACC para valor terminal.....	83
Tabla 55. Supuestos de Proyecciones Macroeconómicas Petróleo .....	84

Tabla 56. Supuestos de la Industria .....	84
Tabla 57. Supuestos Generales .....	84
Tabla 58. Supuestos de la Empresa .....	85
Tabla 59. Estimación del flujo de Caja Libre de FCFF.. <b>¡Error! Marcador no definido.</b>	
Tabla 60. Cálculo del valor patrimonial – Valor Terminal (año 5).....	90
Tabla 61. Valor por acciones (S/.).....	91
Tabla 62. Matriz de Sensibilidad del Valor por Acción de Laive S.A. ....	92
Tabla 63. Valorización por múltiplos .....	93
Tabla 64. Múltiplos Implícitos de Laive S.A. en 2023 .....	94
Tabla 65. Estadísticas de múltiplos implícitos de empresas comparables 2023 .....	94
Tabla 66. Múltiplos Implícitos de Empresas de países de LATAM 2023 .....	95

## Índice de figuras

Figura 1. Línea de tiempo de la evolución de la empresa .....	2
Figura 2. Proceso productivo.....	8
Figura 3. Diagrama de la cadena de valor .....	12
Figura 4. Precio promedio pagado al productor de leche de vaca en el Perú.....	24
Figura 5. Market Share Participación por Empresas en el Mercado Lácteo 2023 .....	26
Figura 6. Las cinco fuerzas de Porter .....	29
Figura 7. Posición Pasiva Neta.....	50
Figura 8. Análisis de Sensibilidad de la Var. de la Posición Cambiaria 2023 .....	51
Figura 9. Matriz de Riesgos (Probabilidad - Impacto) .....	58
Figura 10. Matriz de Boston Consulting .....	60
Figura 11. Matriz de posición estratégica y evaluación de acciones.....	70
Figura 12. Metodología de Valorización.....	74
Figura 13. Enfoque de Valorización.....	75
Figura 14. Uso de Flujo de Caja Descontado .....	75

## Índice de Anexos

Anexo 1. Composición de la Plana Gerencial .....	100
Anexo 2: Análisis Horizontal y Vertical .....	103
Anexo 3. Cálculo de Descuento por Iliquidez.....	107

Anexo 4. Estado De Resultados Proyectados (S/. 000).....	108
Anexo 5. Estado de Flujo de Efectivo (S/. 000) .....	109
Anexo 6. Balance General Proyectado .....	110
Anexo 7. Estimación de modelos econométricos .....	111

## INTRODUCCIÓN

Laive S.A. es una empresa peruana con amplia trayectoria en el sector de alimentos, destacándose como uno de los principales actores en la producción y comercialización de productos lácteos y otros alimentos procesados en el Perú. Fundada en 1910, Laive S.A. ha construido una sólida reputación basada en la calidad de sus productos y su compromiso con la innovación y el bienestar de los consumidores. La composición de su plana gerencial, que refleja esta solidez empresarial, se presenta en el Anexo 1.

La empresa ofrece una variedad de productos lácteos como leche, quesos, yogures, mantequillas y otros productos complementarios. Aunque no forma parte de un grupo económico ni de una multinacional como es el caso de sus principales competidores, Leche Gloria (parte del Grupo Gloria) y Nestlé Perú S.A. (subsidiaria de la multinacional suiza Nestlé), ha logrado posicionarse como la tercera empresa del sector lácteo en el país. Este posicionamiento se ha logrado gracias a su innovación, eficiencia operativa, cercanía con el consumidor, una gestión sólida, trabajando en estrecha colaboración con productores locales y promoviendo prácticas responsables en toda su cadena de valor.

En términos de desempeño financiero, Laive S.A. cerró el año 2023 con ingresos por ventas de S/. 750 millones, lo que representa un crecimiento del 4.91% en comparación al 2022. Este incremento se dio en un contexto desafiante, marcado por el incremento de los precios de materia prima como los fertilizantes, que se vieron afectados los costos de producción en toda la cadena agroindustrial. A pesar de ello, Laive S.A. mantuvo su rentabilidad y fortaleció su presencia en el mercado.

Laive S.A. esta inscrita en la SMV (Bolsa de Valores de Lima), pero sus acciones no se negocian activamente en el mercado bursátil. Aun así, están sujetas a la Supervisión de la SMV y su gobierno corporativo está alineada con las buenas prácticas. Esto refuerza su transferencia y compromiso con la creación de valor para sus grupos de interés.

De cara al futuro, su potencial de crecimiento se basa en la innovación, diversificación de productos, la expansión hacia nuevos mercados, la profundización de su compromiso con la sostenibilidad y la digitalización de sus procesos.

En este contexto, el análisis de Laive S.A. nos permite entender cómo una empresa mediana puede competir con grandes corporaciones y generar valor en el mercado peruano.

## **CAPÍTULO I: DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO**

### **1.1 Descripción de la empresa**

Laive S.A. es una empresa peruana con una larga trayectoria de más de un siglo en la industria alimentaria. Originalmente fundada como “Sociedad Ganadera del Centro” en 1910, la empresa inició actividades enfocada en la crianza de ganado vacuno y lanar.

A lo largo de los años, Laive S.A. diversificó su portafolio de productos, destacándose en la producción de lácteos, especialmente en quesos y mantequillas, posteriormente introdujo nuevos productos como cárnicos y jugos.

Su propósito es crear productos innovadores para llevar bienestar a los consumidores como por ejemplo la novedosa introducción de leche sin lactosa al mercado nacional.

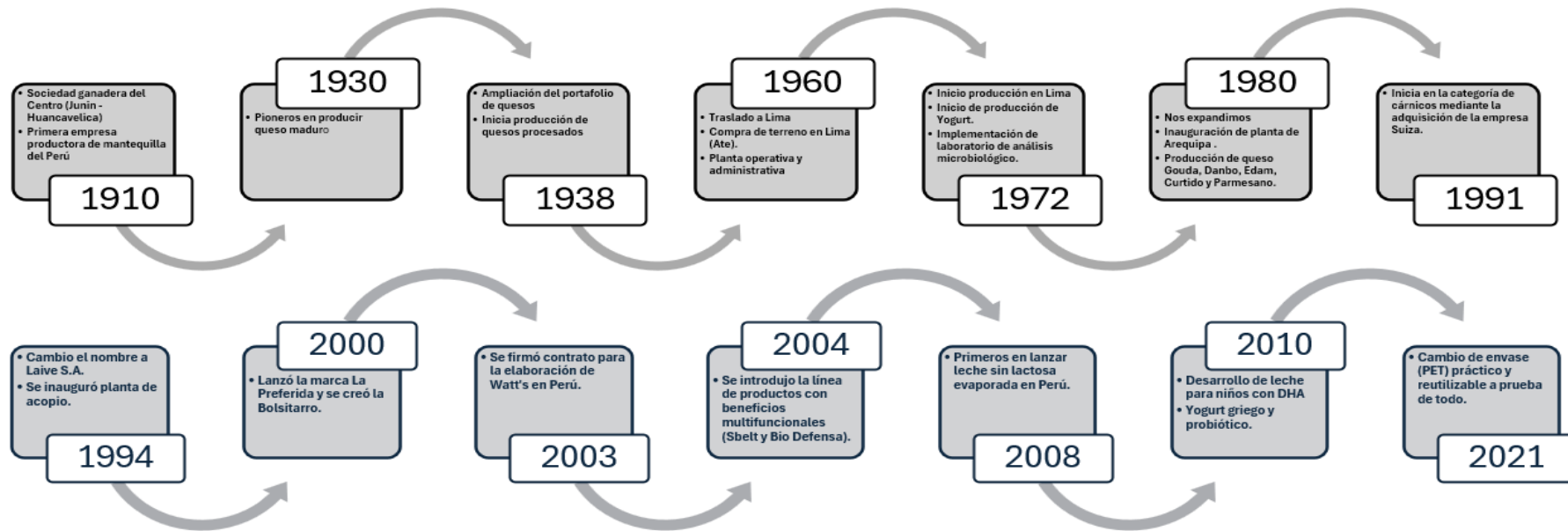
A pesar de la desaceleración económica de los últimos años, Laive S.A. mantiene su proyección la fe en el crecimiento del país y se compromete a seguir desarrollando alimentos saludables.

En línea con este compromiso, Laive S.A. concentra sus operaciones en dos áreas principales: la elaboración de productos lácteos y cárnicos. Estas actividades se enmarcan en el código CIIU 15202.

### **1.2 Línea de Tiempo**

Laive S.A. es una empresa peruana con más de un siglo de trayectoria dentro de la industria alimentaria y es reconocida por su calidad e innovación. Fundada en 1910, ha evolucionado desde sus inicios como una pequeña productora de lácteos hasta convertirse en una marca reconocida dentro del país. Además, ha ampliado sus líneas de productos, incluyendo no solo derivados de lácteos, sino también una sólida línea de carnes y embutidos. Su historia muestra un compromiso constante con la calidad, innovación y la adaptación a los cambios de las necesidades del consumidor peruano.

Figura 1. Línea de tiempo de la evolución de la empresa



Nota: Elaboración propia con base en datos de Laive S.A. (2024). Recuperado de <https://laive.pe/>

En la Figura 1, se muestra que Laive S.A. inició sus actividades en 1910 como Sociedad Ganadera del Centro S.A., se enfocaba en la producción de mantequilla. En las siguientes décadas, se destacó por ser pionera en la producción de quesos maduros en 1930 y fundidos en 1938, además trasladó su centro operativo a Lima en 1960. En 1972 amplió su portafolio con yogurt y fortaleció su infraestructura industrial. Durante los años 80 y 90 Laive S.A. consolidó su expansión nacional, en 1991 inició en cárnicos con la adquisición de la empresa suiza y en 1994 adoptó su nombre actual e inició la producción de leche UHT. Entre 2000 y 2010, lanzó productos funcionales, firmó alianzas estratégicas e innovó con nuevos productos. Finalmente, en el 2021 reafirmó su compromiso con la sostenibilidad mediante envases reutilizables.

## 1.2 Líneas de negocios y productos

Los datos proporcionados corresponden a las ventas por líneas de negocio de Laive S.A. en los años 2019 al 2023, mostrados tanto en términos absolutos como porcentuales respecto al total de ingresos anuales. Este análisis se enfoca en la evolución de las tres líneas de productos: Lácteos, Cárnicos y Frutas.

Durante los cinco años analizados, la línea de productos lácteos contribuye con la mayor parte de los ingresos de Laive S.A., representando entre el 83.49% y el 85.12% del total de ventas anuales. En segundo lugar, la línea de productos cárnicos ha experimentado un crecimiento sostenido, incrementado su participación del 10.65% en el 2019 al 14.09% en el 2023. En tercer lugar, la línea de frutas ha experimentado una disminución significativa, pasando del 5.85% en el 2019 al 0.79% en el 2023.

Estos datos sugieren que Laive S.A. ha mantenido su enfoque principal centrado en su línea tradicional de lácteos, que históricamente han sido su principal fuente de ingresos. Sin embargo, también ha logrado un crecimiento notable en la línea de productos cárnicos, lo que indica una diversificación exitosa de su portafolios de productos. La disminución en la contribución de la línea de frutas puede ser un área de atención para la empresa, que podría requerir estrategias de revitalización o reevaluación en el futuro.

Por otro lado, la estructura de ingresos de Leche Gloria S.A. muestra un nivel de concentración aún mayor. Según la información disponible, aproximadamente el 93% de sus ventas proviene de la línea de lácteos, mientras que el 7% corresponde a una categoría que agrupa productos cárnicos, frutas y otros. Esta distribución indica que Leche Gloria S.A. mantiene una estrategia enfocada en la línea de lácteos, con una diversificación mínima en comparación con Laive S.A.

En consecuencia, aunque ambas empresas se concentran en la línea de lácteos, Laive S.A. muestra un mayor grado de diversificación relativa. Esta diferencia puede reflejar distintos enfoques estratégicos respecto al desarrollo del mercado, innovación y gestión del riesgo en el sector alimentario peruano.

*Tabla 1. Ventas por línea de negocio (S/ 000)*

<b>Línea</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Lácteos	499,854	521,953	547,673	607,828	638,668
Cárnicos	63,780	77,843	86,824	97,382	105,692
Frutas	35,037	15,336	11,640	9,936	5,929

Total	598,671	615,132	646,137	715,146	750,289
-------	---------	---------	---------	---------	---------

*Nota.* Recuperado de los estados financieros auditados de Laive S.A. desde el 2019 hasta el 2023. Información tomada de Información financiera (s.f.). Superintendencia de Mercado de Valores, 2023.

*Tabla 2. Participación (%) por la línea de negocio*

Líneas	2019	2020	2021	2022	2023
Lácteos	83.49%	84.85%	84.76%	84.99%	85.12%
Cárnicos	10.65%	12.65%	13.44%	13.62%	14.09%
Frutas	5.85%	2.49%	1.80%	1.39%	0.79%
Total	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

*Nota.* Recuperado de los estados financieros auditados de Laive S.A. desde el 2019 hasta el 2023. Información tomada de Información financiera (s.f.). Superintendencia de Mercado de Valores, 2023.

### 1.3 Plantas de Producción, capacidad maquinaria y terrenos

Laive S.A. cuenta con cinco plantas de producción en Lima y Arequipa, cada una especializada en distintas líneas de elaboración. A continuación, se detallan sus principales características:

*Tabla 3. Plantas de Producción*

Plantas de Producción	Ubicación de Planta	Productos que se elabora
Planta UHT (Ultra High Temperature)	Lima - ATE	Leche fresca, jugos y bases para helados
Planta Láctea	Lima - ATE	Yogurt, Queso Fresco, Mantequilla y Manjar Blanco.
Planta de embutidos	Lima - ATE	Embutidos a Granel y paquetes, elaborados con carnes seleccionadas y tecnología de última generación.
Planta Quesería	Arequipa – López de Romaña	Quesos maduros como Edam, Gouda, Dambo, Cuartirrollo, Mozzarella,
Planta de Acopio y Elaboración	Arequipa – Majes	Recepción, enfriamiento y evaporación de la materia.

*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información de Laive S.A. (s.f.). \*Plantas de producción de Laive S.A.\* Scribd. <https://es.scribd.com/document/476697147/LAIVE-PLANTAS>

*La Tabla 3, muestra la distribución geográfica y funcional de las plantas de producción de Laive S.A. En Lima – ATE se concentran las plantas de producción dedicadas a productos de alta rotación como productos lácteos, cárnicos y frutas; mientras que en Arequipa se ubican las plantas especializadas en quesos maduros y procesos primarios*

como el acopio y evaporación de leche. Laive S.A. refleja una estrategia de producción que combina eficiencia logística y especialización regional.

Tabla 4. Capacidad de Maquinarias y Terrenos

Plantas	Ubicación de Planta	Cantidad de Equipos	Equipos Clave	Tamaño del Terreno
Planta UHT (Ultra High Temperature)	Lima ATE	149	Líneas de envasado y llenado	<b>3 plantas:</b> 44,955 m <sup>2</sup> / Construido: 25,319 m <sup>2</sup> <b>Almacén de Productos Terminados:</b> 10,000 m <sup>2</sup> <b>Capacidad:</b> 8,000 Tn
Planta Láctea	Lima ATE	318	Tanque de recepción y fermentación, pasteurizadores, llenadores de yogurt, empacado de mantequilla y otros.	
Planta de embutidos	Lima ATE	141	Equipo de procesamiento y empaque al vacío.	
Planta Quesería	Arequipa - López de Romaña	NA	Ninguno	(1) Total: 3,796 m <sup>2</sup> / Construido: 2,204 m <sup>2</sup>
Planta de Acopio y Elaboración	Arequipa - Majes	NA	Ninguno	(1) Total: 10,003 m <sup>2</sup> / Construido: 1,391 m <sup>2</sup>

*Nota.* Elaboración propia con base en Laive S.A. (s.f.). Laive invierte US\$ 9 millones en la compra de un terreno y equipos industriales. Agraria.pe. <https://agraria.pe/noticias/laive-invierte-us-9-millones-en-la-compra-de-un-terreno-y-eq-13369> y Studocu. (s.f.). Análisis financiero de Laive S.A. (2021–2024). <https://www.studocu.com/pe/document/universidad-peruana-de-ciencias-aplicadas/finanzas-aplicadas/analisis-financiero-de-laive-sa-2021-2024-informe-completo/128120532>

La tabla 4 muestra información general sobre la infraestructura y equipos clave de las plantas de Laive S.A., aunque no hay información específica sobre su capacidad de producción. Las plantas de Lima-Ate destacan por su mayor equipamiento y superficie construida, especialmente la planta UHT. Por otro lado, las plantas de Arequipa presentan menor infraestructura y no hay registros equipos principales, lo que indica un trabajo manual en sus operaciones.

Tabla 5. Capacidad de Planta

Volumen en Toneladas	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Volumen de Ventas Netas	126,408	126,792	123,302	119,972	109,087	112,233
Capacidad de Producción	173,202	173,202	173,202	173,202	173,202	173,202
% Capacidad Utilizada	73%	73%	71%	69%	63%	65%

Nota. Elaboración propia (2024) con base en información de Laive S.A. (s.f.).

La Tabla 5 nos muestra que entre el 2018 y 2023, el volumen de ventas netas de Laive S.A. ha disminuido, mientras que la capacidad de producción se ha mantenido constante en 173,202 toneladas aproximadamente. Esto ha generado una caída en el porcentaje de capacidad utilizada, que pasó del 73% en el 2018 al 65% en 2023. Cabe señalar que el dato de capacidad de planta ha sido tomado como referencia de una tesis académica (Universidad del Pacífico, s.f.), ya que la información no se encuentra publicada oficialmente por la empresa.

#### 1.4 Grupo Económico: Empresas relacionadas y subsidiarias

Laive S.A., fundada en octubre de 1910 en Huancayo como Sociedad Ganadera del Centro S.A., luego cambió su nombre a Laive S.A. Tiene como principales accionistas a Valores Agroindustriales S.A. (VALORAGRO S.A) con una participación accionaria de 37.53%, Comercial Víctor Manuel S.A. con 37.68% y la Fundación Cristina e Ismael Cobián E con el 5.52%, el 19.27% restante corresponde a accionista minoritarios (Ver Tabla 6).

Actualmente, el Directorio está conformado por 8 miembros, elegidos para el periodo 2024 - 2026, el presidente del Directorio es Francisco Moreyra Mujica y el vicepresidente Aníbal José Larraín Cruzat.

Tabla 6. Principales Accionistas y Grupos Vinculados

Nombre	Acciones (000)	%	Nacionalidad	Grupo Vinculado	Detalle
Valores Agroindustriales S.A.	27,181	37.53	Peruana	Grupo Moreyra Familia	Holding peruano, socio estratégico de Watt's S.A.

Nombre	Acciones (000)	%	Nacionalidad	Grupo Vinculado	Detalle
Comercial Víctor Manuel S.A.	27,290	37.68	Chilena	Grupo Larraín	Relacionado a Watt's, con operaciones en Perú y América Latina.
Fundación Cristiana e Ismael Cobian E.	3,998	5.52	Peruana	Fundación Privada	Empresa Familiar
Accionistas Minoritarios	13,956	19.27	Peruano-Extranjeros	Varios	Inversionistas y personas naturales vía la Bolsa de Valores de Lima

*Nota.* Elaboración propia (20249 con base en información de MarketScreener (s.f.). \*Laive S.A. – Perfil de la empresa\*. [https://ca.marketscreener.com/quote/stock/LAIVE-S-A-20702807/company/?utm\\_source](https://ca.marketscreener.com/quote/stock/LAIVE-S-A-20702807/company/?utm_source)

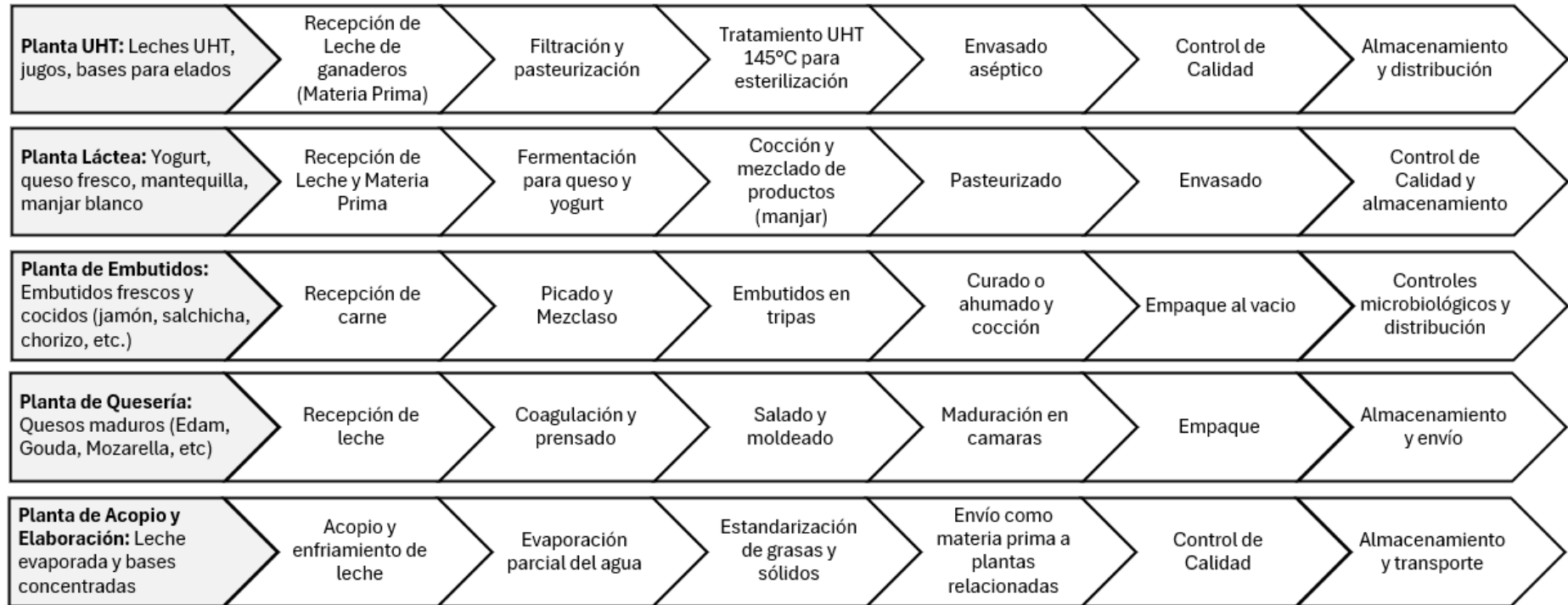
## 1.5 El proceso productivo, insumos, proveedores, canales de distribución, Clientes

### 1.5.1 Proceso Productivo

La empresa Laive S.A. cuenta con una red de plantas especializadas que aseguran la calidad y diversidad de sus productos. Cada una de las instalaciones está orientada a una línea específica de producción, lo que permite tener una operación eficiente.

Los procesos productivos implementados en estas plantas cumplen con protocolos estrictos de calidad, inocuidad alimentaria y trazabilidad, conforme con las normativas nacionales (DIGESA) e internacionales (Certificado HACCP). A continuación, se describen los principales procesos desarrollados en cada una de sus unidades productivas: Planta UHT, Planta Láctea, Planta de embutidos, Planta Quesería y Planta de Acopio y Elaboración.

Figura 2. Proceso productivo



Nota. Laive S.A. (s.f.). Plantas de producción de Laive S.A. Scribd <https://es.scribd.com/document/476697147/LAIVE-PLANTAS>

### 1.5.2 Proveedores y Centros de Acopio

Durante el año 2023, la ganadería lechera enfrentó desafíos significativos, especialmente por el aumento en los costos de los insumos destinados a la alimentación del ganado. Como respuesta, Laive S.A. tuvo que ajustar al alza los precios que ofrece a sus ganaderos, incrementándolos en aproximadamente un 20% en comparación con el año anterior. A pesar de esta situación, los volúmenes de acopio de leche apenas se vieron afectados y se mantuvieron cerca de los 100 millones de kilos. La compañía continúa operando sus centros de acopio en diversas ubicaciones estratégicas, incluyendo el departamento de Arequipa con centros en Ongoro y Colca, así como el acopio diario de leche de varias zonas irrigadas como Majes, La Joya, San Camilo, Vitor y Yuramayo. En la cuenca de Lima, también se realizan acopios diarios que abarcan desde Chincha en el sur hasta Huacho en el norte. La cantidad de proveedores en la cuenca tradicional del sur es de aproximadamente 1200 ganaderos.

*Tabla 7. Principales Proveedores de Laive S.A. por ubicación y Tipo de insumo*

Tipo	Nombre del Proveedor	Departamento / País	Tipo de Insumos / Servicio	Utilización
Nacional	Ganaderos locales	Arequipa, Moquegua, Lima, Ica	Leche Cruda	Base para yogurt, leche y quesos
	Agro – Bado	Lima	Pulpas de fruta	Yogurt y jugos
	Chr-Hansen (distribuidor en Perú)	Lima	Cultivos lácticos	Yogurt y quesos
	Plásticos Koch	Lima	Envases plásticos	Empaque de productos lácteos
	Envases y Envolturas	Lima	Envolturas	lácteos y embutidos
	Luz del Sur	Lima	Energía Eléctrica	Suministro de energía
	Sedapal	Lima	Agua Potable	Procesos Industriales
Internacional	FMC Corporation	Estados Unidos	Ingredientes industriales y Aditivos	Esterilizantes y conservantes
	J&Y Charriau Ets	Francia	Ingredientes alimentarios (fermentos y esencias)	Producción especializada
	Louis Dreyfus Commodities Suisse S.A.	Suiza	Insumos agrícolas	Producción industrial

*Nota.* Elaboración propia con base en información de Laive S.A. (s.f.), Gestión (2021), Panjiva (s.f.), Docsity (s.f.) y Pontificia Universidad Católica del Perú [PUCP] (2023).

La Tabla 7 muestra que Laive S.A. tiene proveedores nacionales e internacionales para asegurar el abastecimiento de insumos clave como cultivos lácteos, leche cruda, envases y aditivos. Esta diversidad le permite soportar su producción con eficiencia y calidad, combinando recursos locales con tecnología especializada del exterior.

### 1.5.3 Ubicación Geográfica de los Centros de Acopio

La siguiente tabla resume las principales zonas geográficas donde Laive S.A. concentra sus operaciones de acopio de leche. Esta red se encuentra en diversas regiones del país y muestra una estrategia de abastecimiento integral (eficiencia logística con cercanía a los productores locales). Cabe mencionar, que actualmente no tiene presencia en el norte, sin embargo, es una zona con potencial de expansión.

Tabla 8. Ubicación Geográfica de los Centros de Acopio de Laive S.A.

Región	Centro de Acopio	Ubicación	Año de establecimiento	Detalles
Arequipa	Majes	Irrigación Majes	1996	Procesa el 70% de la leche acopiada
Arequipa	Ongoro	Arequipa	2007	Expansión de la red en el Sur
Arequipa	La Curva	Parque Industrial	2007	Instalado junto con Ongoro
Arequipa	Mejía	Provincia de Islay	s.f.	Apoyo al sistema de distribución
Lima	Huacho	Provincia de Huaura	2007	Centro clave en la zona norte
Lima	Cañete	Valle Cañete	2013	Expansión de la red de acopio
Lima	Chincha	Valle Chincha	2013	Apoyo a la cobertura en el sur
Moquegua	Moquegua	Moquegua	2011 - 2012	Expansión hacia el sur del país
Tacna	Tacna	Tacna	2011 - 2012	Apoyo en zonas fronterizas
Arequipa	Achoma	Valle del Colca	s.f.	Recoge de pequeños ganaderos

*Nota.* Elaboración propia con base en información de Laive S.A. (s.f.), Pontificia Universidad Católica del Perú [PUCP] (2023), Gestión (2021) y Scribd (s.f.).

### 1.5.4 Canales de Distribución

Laive S.A. tiene tres principales canales de distribución:

**Mayoristas o distribuidores:** Incluyen grandes cadenas de supermercados como Hipermercados Metro, Supermercados Peruanos, Wong e Hipermercado Tottus. Estos clientes compran productos en grandes cantidades y los distribuyen a otros minoristas o directamente a los consumidores finales.

**Clientes institucionales:** Engloba a empresas corporativas e instituciones del Estado. Estos clientes pueden comprar productos lácteos de Laive S.A. para su consumo interno en sus instalaciones o para su distribución a empleados u otras entidades.

**Minoristas:** Comprenden bodegas y otros establecimientos minoristas más pequeños. Estos clientes suelen vender productos directamente al consumidor final en cantidades más pequeñas.

Al tener una cartera diversificada de clientes que abarca desde grandes cadenas de supermercados hasta pequeñas bodegas, Laive S.A. puede llegar a una amplia gama de consumidores y maximizar su alcance en el mercado. Esto también proporciona una mayor estabilidad y resiliencia ante cambios en las preferencias del consumidor o condiciones económicas fluctuantes.

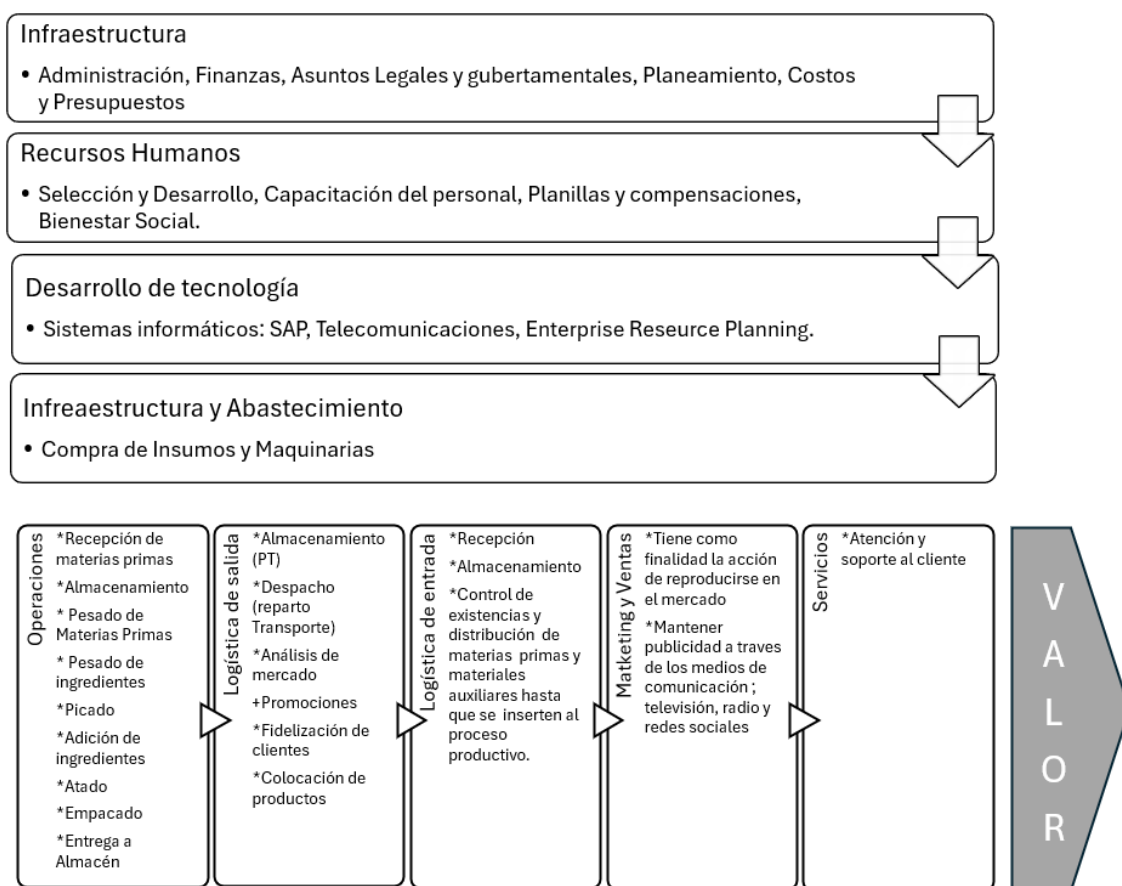
### **1.6 Cadena de Valor**

Este gráfico muestra las actividades macros de la empresa Laive S.A. y se visualiza las que generan valor a la empresa. Cabe mencionar que el proceso cárnico y embutidos tienen menor participación dentro de las líneas de negocio; ya que no se busca nuevos clientes potenciales ni se logra el posicionamiento de la marca y se adquirió un mayor número de maquinarias para aumentar la producción en el proceso de abastecimiento.

Por otro lado, la infraestructura y los procesos productivos representa el Core del negocio; ya que tiene una buena planificación antes de realizar procesos operativos, personal altamente calificado, aseguramiento de calidad a través de certificados en cada proceso. Además, un buen control de las mermas, logrando tener un buen posicionamiento dentro del mercado. También, logra satisfacer al cliente, mediante un buen manejo de procesos y canales.

A continuación, se muestra la Cadena de Valor de la empresa Laive S.A

Figura 3. Diagrama de la cadena de valor



Nota. Adaptado de Trabajo: Cadena de Valores, por R. Melgar Velásquez, 2014, Scribd. <https://es.scribd.com/presentation/220828459/Trabajo-Cadena-de-Valores> , Copyright (2014) por Roberth Melgar Velásquez

### 1.7 La acción en la BVL

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022, el capital emitido consiste en 72,425,879 acciones comunes, divididas en 63,000,000 acciones clase "A" y 9,425,879 acciones clase "B". Las acciones clase "B" no tienen derecho a voto en las juntas de accionistas, pero otorgan a sus titulares un pago adicional del 5% sobre los dividendos en efectivo, sujeto a que se declaren y paguen dichos dividendos. Estas acciones están completamente suscritas y pagadas, y fueron inscritas en la Bolsa de Valores de Lima en octubre de 2004, aunque no tuvieron cotización bursátil en los años mencionados.

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022, hay 185,634 acciones de inversión, cada una con un valor nominal de S/1.00, completamente suscritas y pagadas. Estas acciones otorgan a sus titulares derechos como participar en la distribución de dividendos, efectuar aportes adicionales en caso de aumento de capital, y participar en la distribución del saldo del

patrimonio en caso de liquidación, entre otros, pero no confieren acceso al Directorio ni a las Juntas Generales de Accionistas.

La distribución del capital accionario de Laive S.A. al 31 de diciembre de 2023 y 2022 muestra que la mayoría de los accionistas poseen más del 30.01% del capital emitido, representando el 75.21% del total. Solo hay un accionista con una participación del 5.52% en el rango de 5.01% a 30%, y cinco accionistas con participaciones menores. Esto indica una concentración significativa de la propiedad en manos de unos pocos accionistas principales.

Las Acciones de Laive S.A. actualmente ya no cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, y durante el periodo fueron consideradas ilíquidas debido al bajo volumen de negociación. Así mismo, Gloria S.A. tiene acciones de inversión bajo el nemónico GLORIAI1; sin embargo, también presenta baja liquidez; ya que una pequeña parte está disponible para negociación.

### 1.8 Responsabilidad Social Empresarial

Laive S.A. ha desarrollado diversas iniciativas de Responsabilidad Social Empresarial en el Perú, enfocándose en el bienestar de sus colaboradores, las comunidades locales, la educación y la sostenibilidad ambiental.

*Tabla 9. Principales actividades de RSC – Laive S.A.*

<b>Enfoque</b>	<b>Actividad / Campaña RSC</b>
<b>Salud y Nutrición</b>	Entre los años 2019 y 2022 Laive S.A. participó de manera activa con respaldo de diversos nutricionistas en campañas como “Toma leche” promoviendo su consumo como parte de una alimentación saludable. Además, trabajó con instituciones médicas en eventos sobre fortificación de alimentos y capacitaciones sobre anemia y desnutrición en zonas rurales bajo el programa de “Laive Nutri”
<b>Educación y Ayudas sociales</b>	Laive S.A. participó como un aliado estratégico en el programa “Enseña Perú” entre los años 2013 y 2017 a través del voluntariado corporativo ofreciendo talleres, capacitaciones a los niños y docentes, principalmente en las comunidades vulnerables cercanas a las zonas de acopio y producción de Laive S.A. Laive S.A. ha participado activamente con donaciones a ollas comunes y poblaciones vulnerables, como también lo hizo durante la pandemia donando miles de litros de leche a comedores populares junto a otras empresas a través del movimiento empresarial “Hombro a Hombro”
<b>Sostenibilidad y Medio Ambiente</b>	Laive S.A. ha implementado iniciativas de reciclaje y gestión de residuos como el programa “Recicla Laive” en el 2023, contribuyendo a la conservación del medio ambiente y fomentando la conciencia ecológica entre sus empleados y comunidades.
<b>Apoyo a Ganaderos y Productores Lecheros</b>	Laive S.A. brinda asistencia técnica, capacitación y financiamiento a pequeños y medianos productores para mejorar la calidad de la leche y promover la economía circular.

*Nota.* Elaboración propia con base en información de Laive S.A. (s.f.), 2024.

En la tabla 9 se muestran algunas de las iniciativas, actividades y programas desarrollados por Laive S.A. en lo que va de una década.

### **1.9 Gobierno Corporativo**

Laive S.A. tiene como principales pilares en su modelo de gobierno corporativo, la transparencia, la gestión ética y la sostenibilidad, es por ello por lo que busca que todas sus operaciones respondan a estos pilares.

También está alineado en gran medida con estándares internacionales como los principios que señala OCDE y respetando las regulaciones en el Perú interpuestas por Ley General de Sociedades y SMV.

En la actualidad, el consejo directivo de Laive S.A. está conformado por ocho miembros: un presidente, un vicepresidente y seis directores. La presidencia del directorio recae en Francisco Moreyra Mujica desde el año 2006 y en el cargo de vicepresidente se encuentra José Aníbal Larraín Cruzat.

*Tabla 10. Composición del Directorio*

<b>Integrante</b>	<b>Cargo</b>	<b>Año de Ingreso</b>	<b>Nivel de Dependencia</b>
Francisco Moreyra Mujica	Presidente del Directorio	2006	Dependiente
Aníbal Larraín Cruzat	Vicepresidente del Directorio	2008	Dependiente
Sra. Carolina Palacios Cisneros	Directora	2018	Dependiente
Aurelio Palacios Mc Bride	Director	2012	Dependiente
Rodolfo Véliz Möller	Director	1998	Dependiente
Santiago Larraín Cruzat	Director	2019	Dependiente
Luis Ferrand Aspíllaga	Director	2019	Independiente
Luis Guillermo Estrada Peralta	Director	2019	Dependiente

*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información de la Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (s.f.).

Por otro lado, al frente de la gestión operativa se encuentra Mario Enrique Fiocco Cornejo, gerente general, quien dirige un equipo de nueve gerentes y un contador general, todos con una sólida trayectoria profesional. La composición de la plana gerencial se detalla en el Anexo 1.

## **CAPITULO II: ANÁLISIS DEL MARCO AMBIENTAL DE LA INDUSTRIA**

## 2.1 Economía Mundial

Durante el 2023 la economía mundial enfrentó un período de cambios, que se caracterizó por una desaceleración moderada.

Según el FMI, el crecimiento global se ubicó en 3.1%, manteniéndose relativamente estable frente al 3.4% del 2022, considerando que fue un año de alta inflación, con políticas monetarias restrictivas y tensiones geopolíticas que duraron a lo largo del año.

Estados Unidos mostró en el 2023 un mejor año de lo previsto, con un crecimiento del 2.5% según datos del Bureau of Economic Analysis (BEA). Su desempeño se sustentó en gran medida, por un mercado laboral sólido, que mantuvo una tasa de desempleo promedio del 3.6%, y en el gasto constante de los consumidores, pese a las elevadas tasas de interés.

En Europa, el crecimiento fue mucho más débil (0.5% en la Eurozona, Eurostat, 2024), con Alemania experimentando una recesión técnica (-0.3%) debido a la contracción de su sector industrial y los altos costos energéticos. Por el contrario, economías como España crecieron 2.5%, beneficiadas por el turismo y la inversión pública. La inflación en la región cerró el año en 2.9% (Banco Central Europeo, BCE), pero el consumo se mantuvo bajo presión.

China, la segunda economía mundial, registró un crecimiento del 5.2% en 2023, cumpliendo su meta oficial, pero mostrando signos de debilidad estructural. La crisis en el sector inmobiliario (con defaults como el de Country Garden) y un consumo interno débil (3.8% de crecimiento, National Bureau of Statistics, NBS) limitaron su crecimiento. Además, las exportaciones cayeron por primera vez en años (-4.6% en el último trimestre, China Customs), reflejando menores demandas globales y tensiones comerciales.

Entre los mercados emergentes, India destacó con un crecimiento del 7.8% (Banco Mundial, 2024), liderado por la manufactura y los servicios. En contraste, América Latina creció apenas 1.9%, con México (3.2%) como una de las pocas economías dinámicas, impulsada por el nearshoring, mientras que Argentina (-1.6%) y Venezuela (crecimiento marginal) enfrentaron crisis inflacionarias severas.

Con respecto a la inflación, continuó siendo uno de los principales retos para la economía global en el 2023, aunque si los comparamos con los datos de la inflación del 2022 podemos notar una mejoría significativa, ya que el Fondo Monetario internacional (FMI)

señaló que la inflación global promedio fue de 6.8% en el 2023, frente al 8.7% registrado en 2022. Esta reducción puede ser explicada principalmente por dos factores: por un lado la estabilización en los precios de la energía y los alimentos; y por el otro, el efecto de la implementación de políticas monetarias contractivas impuestas por los principales bancos centrales.

Mientras que en las economías avanzadas cerraron el año con una inflación promedio de 4.6%, en los mercados emergentes y en desarrollo el promedio fue de 8.1% (FMI, octubre 2023).

En cuanto a las perspectivas económicas para los siguientes años. El análisis de las últimas proyecciones del FMI revela un crecimiento económico global modesto: apenas 2.9% para 2024 y 3.1% en 2025. Estas son cifras, inferiores al promedio histórico.

En el caso de Estados Unidos, su economía mostraría una desaceleración significativa (1.5% en 2024), mientras Europa enfrentaría perspectivas aún más preocupantes - con un crecimiento marginal - como consecuencia combinada del conflicto en Ucrania y los elevados costos de su transición energética, particularmente en economías como Alemania e Italia. China mantendría su expansión, aunque con riesgos crecientes en su sector inmobiliario, mientras India y otras economías emergentes continuarían impulsando el crecimiento mundial. Esta tendencia coincide con las estimaciones del Banco Mundial, que proyecta condiciones financieras más favorables y menor inflación hacia finales de 2025.

## **2.2 La Industria Láctea a Nivel Internacional**

Para entender la industria Láctea Internacional, desarrollaremos un análisis desde el lado de la oferta y demanda. De esa manera entender la dinámica entre consumidores y productos. Pero antes, definiremos que es la leche y los tipos que hay. La leche según la FAO es la secreción mamaria normal de animales lecheros obtenida mediante uno o más ordeños, sin adición ni extracción, destinada al consumo como tal o a la elaboración de productos lácteos.

En la actualidad existen los siguientes tipos de leches:

Tabla 11. Tipos de Leche

Categoría	Tipo de leche	Definición	Público objetivo
Animal	Leche entera	Con toda su grasa natural (~3.5%)	Público general
Animal	Leche semidescremada	Menor contenido grasa (~1.5–2%)	Personas que cuidan su dieta
Animal	Leche descremada	Sin grasa (<0.5%)	Dietas bajas en grasa
Animal	Leche sin lactosa	Hidrolizada para intolerantes a la lactosa	Intolerantes a la lactosa
Animal	Leche A2	Solo proteína A2, más digestiva	Personas con sensibilidad digestiva
Animal	Leche orgánica	Sin pesticidas ni hormonas	Consumidores ecológicos
Animal	Leche enriquecida	Con calcio, vitamina D, omega-3, etc.	Niños, adultos mayores, deportistas
Animal	Leche UHT / pasteurizada	Tratada térmicamente para conservación	Consumo masivo
Animal	Leche en polvo	Leche deshidratada para larga conservación y fácil transporte	Zonas rurales, emergencias, uso industrial
Vegetal	Leche de soya	Rica en proteínas, alternativa común	Veganos, intolerantes a la lactosa
Vegetal	Leche de almendras	Baja en calorías, sabor suave	Dietas saludables
Vegetal	Leche de avena	Cremosa, buena para café	Baristas, consumidores urbanos
Vegetal	Leche de coco	Sabor intenso, usada en cocina	Cocina asiática, veganos
Vegetal	Leche de arroz, nuez, etc.	Opciones gourmet o funcionales	Público especializado
Funcional	Leche con probióticos	Mejora la salud digestiva	Personas con problemas gastrointestinales
Funcional	Leche con colágeno/proteínas	Fortalece piel, músculos	Deportistas, adultos mayores
Especializada	Fórmulas infantiles	Adaptadas a necesidades nutricionales de bebés	Bebés y niños pequeños
Especializada	Leche médica o terapéutica	Para condiciones específicas (PKU, alergias, etc.)	Pacientes con necesidades clínicas

Nota. Elaboración propia (2024) “Los tipos de leche explicados: animal, vegetal y funcional”.

En la Tabla 11 se puede revisar que no solo está la leche animal, sino que contamos con la vegetal, funcional y especializada. Esto entra en contradicción con la definición primigenia de leche. Sin embargo, esto simplemente es parte de la evolución de este insumo, con nuevas alternativas o sustitutos que forman parte del nuevo espectro de leche.

En el mundo la producción del sector lácteo (Vaca, oveja entre otros) mostró un crecimiento de 2.1% (2023), alcanzando un total de 964 millones de toneladas, un mejor desempeño del que tuvo en el año 2022. Por lo que observamos que en el año 2023 la producción de leche se acercó al promedio de crecimiento histórico que es de alrededor 2.0% indicado por la FAO. (Food and Agriculture Organization of the United Nations)

La producción global de leche de vaca, que concentró el 81% del total lácteo en 2023 (782 millones de toneladas), mostró un crecimiento significativo. Con un aumento de 16 millones de toneladas respecto a 2022 (+2%), confirma la tendencia observada desde 2015 según los registros de CLAL (2024). Esta consistencia en los porcentajes anuales sugiere que, pese a las crisis recientes, el sector mantiene una notable resiliencia productiva.

El análisis geográfico revela un dato contundente: Asia aportó el 85% de este crecimiento (13 millones de toneladas adicionales), consolidándose como el verdadero motor del mercado.

*Tabla 12. Top 10 – Principales Países Productores de Leche de Vaca*

<b>Bloques / Países</b>	<b>Millones de Toneladas Métricas</b>
Unión Europea 27	144.80
Estados Unidos	102.92
India	99.00
China	41.00
Rusia	32.30
Brasil	24.70
Nueva Zelanda	21.30
Reino Unido	15.50
México	13.25
Argentina	11.70
Canadá	10.27

*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información de Statista.

En el mundo las siguientes empresas/cooperativas son las principales productoras del mundo:

*Tabla 13. Top 10 – Principales Empresas Productoras de Leche de vaca en el Mundo*

<b>Empresa</b>	<b>País de Origen</b>	<b>Tipo de Organización</b>	<b>Producción Anual (Millones de toneladas)</b>
Dairy Farmers of America	Estados Unidos	Cooperativa	30
Fonterra	Nueva Zelanda	Cooperativa	22
Lactalis	Francia	Privada	20
Nestlé	Suiza	Privada	No aplica
FrieslandCampina	Países Bajos	Cooperativa	10
Arla Foods	Dinamarca/Suecia	Cooperativa	9
Yili Group	China	Privada	8
Mengniu Dairy	China	Privada	8

<b>Empresa</b>	<b>País de Origen</b>	<b>Tipo de Organización</b>	<b>Producción Anual (Millones de toneladas)</b>
Saputo	Canadá	Privada	6
Amul	India	Cooperativa	10

*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información del Centro de Información Láctea (CIL), Comisión Nacional de la Leche. Indicadores 2023: Sector Lácteo Refuerza Su Análisis De Producción Y Calidad.

En la Tabla 13 se puede apreciar que Europa tiene dominancia en lo que se refiere a la participación de empresas productoras de leche a nivel mundial (5 de las 10 empresas/cooperativas son europeas), a pesar del crecimiento de Asia en la producción de esta.

Es importante recalcar que hay condiciones climáticas y geográficas que se relacionan directamente con la producción de leche. Estos factores tienen efectos en el bienestar del ganado, calidad del ganado y productividad general. Dentro de las principales tenemos las siguientes:

- **Clima templado:** El clima ideal se encuentra entre los 5 y 25 grados centígrados. Mas allá de ese umbral se genera estrés calórico en el ganado y disminuye la producción.
- **Disponibilidad de agua:** Insumo para el ganado y el cultivo de pastos y forrajes.
- **Humedad relativa moderada:** Puede generar en el ganado enfermedades respiratorias o digestivas
- **Suelos fértiles y pastizales de calidad:** Favorecen la alimentación natural del ganado, lo que se traducen en leche más saludable y económica.
- **Estacionalidad controlada:** Zonas con estacionalidad marcada requieren mayor inversión para los sistemas de conservación de alimento para el ganado.

Por ejemplo, tenemos los casos de Nueva Zelanda y Holanda que han logrado una alta eficiencia en producción gracias a sus condiciones agroclimáticas estables y modelos tecnológicos integrados.

De acuerdo con el informe de FAO y USDA (Departamento de Agricultura de Estados Unidos), la demanda mundial de productos lácteos estuvo por encima de 950 millones de toneladas en el año 2023. Se estima un crecimiento promedio de 1.5% y 2% anual impulsado por los países emergentes y por cambios en las costumbres de alimentación hacia mayores niveles de proteínas animales.

Podemos agrupar 3 grandes demandantes: Los hogares y consumidores finales (Consumo directo), la industria alimentaria (insumo para otros productos) y las Instituciones públicas y programas sociales.

El primer grupo representa entre el 50-60% del consumo directo de leche líquida y derivados. Esta leche es consumida por niños adultos y ancianos siendo fuente importante de calcio, proteínas y vitaminas. En países desarrollados, se diversifica el consumo hacia lácteos funcionales (probióticos, bajo en grasas, sin lactosa).

*Tabla 14. Consumo per cápita de leche por región/país (2023)*

Región/País	Consumo aproximado por Kg/persona/año
Unión Europa	300
EEUU	280
India	440
América Latina	130
África Subsahariana	40
China	45
Asia del sur	200
Asia Oriental (excluyendo a china)	90
Sudeste Asiático	50

*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información de World Food and Agriculture – Statistical Yearbook 2023

La tabla 14 muestra el consumo por persona proporcionado por la FAO para el año 2023, que muestra la demanda por persona por región.

El segundo grupo es la industria alimentaria que tiene una participación de entre 30 y 40 %. Esta utiliza la leche como materia prima para la elaboración de productos procesados (Quesos, mantequilla, helados, yogures entre otros). De la misma manera las panaderías y reposterías (Cremas, pasteles, postres, entre otros). También es utilizado para formulas infantiles y suplementos nutricionales. Finalmente, para alimentos preparados y salsas.

El tercer grupo mencionado son las instituciones públicas y programas sociales los cuales tienen una participación de entre 5-10%. Estos principalmente son los gobiernos y organismos de ayuda humanitaria los cuales demandan la leche para programas escolares, campañas nutricionales y sociales y reservas alimentarias estratégicas.

La tabla 15 presenta a los principales consumidores de leche líquida de vaca en el mundo durante el año 2023. India encabeza la lista con un consumo estimado de más de 87.05 millones de toneladas, le sigue a gran distancia la Unión Europea con un consumo

aproximado de 23,7 millones y Estados Unidos con 20,65 millones. Claramente la India tiene una enorme ventaja demográfica (concentra el 18% de la población mundial), pero es importante señalar también que su consumo está alineado con sus raíces culturales y religiosas.

*Tabla 15. Top 10 – Principales países consumidores de leche líquida de vaca*

Bloques / Países	Miles de Toneladas
India	87.05
Unión Europea	23.70
Estados Unidos	20.65
China	16.72
Brasil	11.00
Rusia	6.80
Reino Unido	6.20
México	4.21
Ucrania	3.85
Japón	3.85
Canadá	2.71

*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información de Statista.

La tabla 16 muestra que el precio promedio de la leche cruda pagada al productor ha sido de aproximadamente 0.40 USD por litro. Aún que se han registrado picos, como en el año 2008, y caídas significativas, como en 2016, la tendencia general se mantiene relativamente estable en torno a ese valor promedio.

*Tabla 16. Evolución de precio promedio de leche cruda pagada al productor (USD/litro)*

Año	Precio (USD/litro)	Evento en el año/Comentario
2007	0.4	Alta demanda internacional
2008	0.5	Pico histórico impulsado por precios altos de alimentos
2009	0.3	Caída por crisis financiera global
2010	0.36	Recuperación post-crisis
2011	0.42	Buenas condiciones de mercado
2012	0.44	Demanda fuerte en Asia
2013	0.52	China dispara importaciones
2014	0.5	Año estable con precios altos
2015	0.32	Sobreoferta tras eliminación de cuotas en Europa
2016	0.31	Precios bajos y márgenes reducidos
2017	0.36	Recuperación lenta

Año	Precio (USD/litro)	Evento en el año/Comentario
2018	0.38	Estabilidad relativa
2019	0.39	Leve mejora por ajuste de producción
2020	0.36	COVID-19 afecta demanda institucional
2021	0.43	Recuperación económica y alza de costos
2022	0.52	Guerra en Ucrania, altos costos de insumos
2023	<b>0.45</b>	Ajuste a la baja por caída de demanda y normalización del mercado

*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información de FAO, IFCN Dairy Report, USDA FAS (2023)

Respecto a las tendencias de consumo se espera que las siguientes tendencias

- Un enfoque en salud y nutrición: la preferencia por los beneficios funcionales de los productos lácteos como son mejor digestión, control de peso, aporte de calcio, entre otros. Además de leche sin lactosa y productos bajos en grasa.
- Sostenibilidad y cambio climático: Los consumidores, especialmente en mercados desarrollados, exigen mayor transparencia y sostenibilidad en la producción. Esto aumenta la presión sobre la industria en reducir la huella de carbono, el uso de agua, lo cual influirá en la oferta futura.
- Competencia de alternativas vegetales. Se proyecta un crecimiento en el consumo de bebida vegetales (soya, avena, almendra, coco). De acuerdo con la FAO, estos no reemplazarán, sino que coexistirán.
- Innovación y digitalización: Se espera una fuerte inversión en tecnología de procesamiento, empaques inteligentes y trazabilidad digital. En algunos mercados, comienza a explorarse el desarrollo de leche de laboratorio o leche cultivada, aunque aún no es comercialmente relevante.

### 2.3 Economía Doméstica

En el 2023, la economía peruana no tuvo un buen desempeño y terminó cayendo un 0,6%, lo cual no se veía desde hace muchos años (dejando de lado el año de la pandemia). Esta contracción fue consecuencia de varios factores que se juntaron: protestas sociales, efectos del clima como El Niño costero y la sequía, así como una caída tanto en la inversión privada como en el consumo de las familias.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> La información fue extraída del BCRP [https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2024/nota-de-estudios-14-2024.pdf?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2024/nota-de-estudios-14-2024.pdf?utm_source=chatgpt.com)

La demanda interna bajó alrededor de 1,7%, arrastrada por la falta de confianza de los inversionistas y una recuperación muy lenta del consumo. Aun así, el gasto público aumentó un poco (2,7%), debido a programas como “Con Punche Perú” y otras acciones para responder a emergencias.

La inflación anual se mantuvo controlada (2,27%), dentro del rango objetivo indicado por el Banco Central (BCRP). Sin embargo, las cuentas públicas mostraron debilidad: el déficit fiscal escaló al 3,6% del PBI, superando en 0,8 puntos el límite legal. Esta divergencia entre política monetaria y fiscal podría complicar el ajuste económico en 2024.

Tanto el BCRP como el FMI proyectan para los años 2024 y 2025 una recuperación gradual de la economía en el Perú, alcanzando crecimientos de entre el 2.7% y el 3.2%. tomando en cuanto los factores claves como la inversión, la estabilidad política y el contexto de la economía internacional.

#### **2.4 La Industria Nacional:**

En el Perú, la industria láctea es uno de los pilares estratégico para la economía, con un impacto directo en el PBI agropecuario, el empleo y el desarrollo rural. Según el Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (MIDAGRI2023), este sector aporta alrededor del 5% del PBI agroindustrial y produce más de 2.2 millones de toneladas de leche cruda al año, posicionándose como la tercera actividad pecuaria más importante, solo detrás de la avicultura y la ganadería de carne. Además, genera un valor económico estimado en S/ 4,500 millones anuales, según la Asociación de Ganaderos Lecheros del Perú.

De acuerdo con el último censo agropecuario (2012), más de 450 mil familias se dedican a la producción lechera, con un claro predominio de la pequeña escala: el 85.9% maneja hatos menores a diez vacunos, lo que refleja un modelo de producción esencialmente familiar.

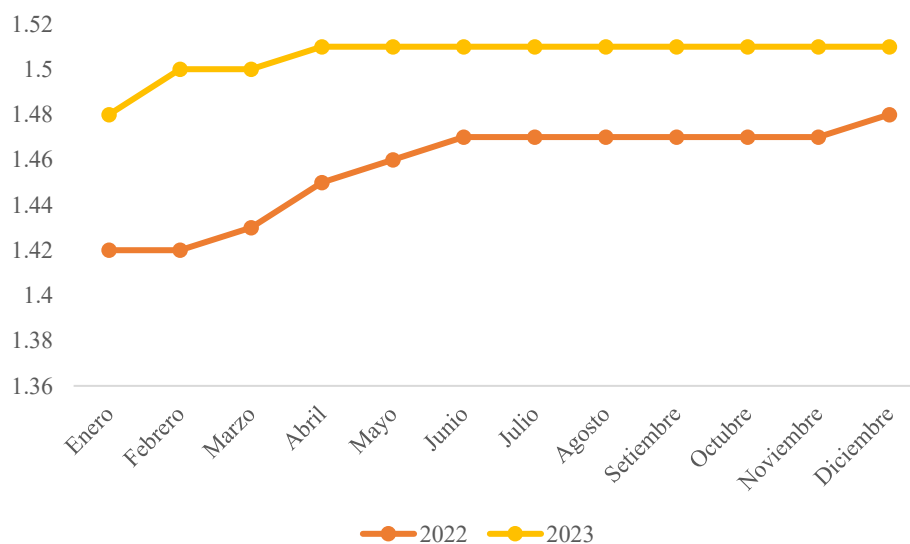
La producción de leche cruda en el Perú se extiende a lo largo de todo el territorio nacional; teniendo como principales regiones con mayor concentración productiva a las zonas estratégicas de la región norte (Cajamarca y La Libertad), la región centro (Lima, Ica y Junín) y la región sur (Arequipa, Moquegua y Tacna).

A pesar de que el sector lechero está compuesto principalmente por pequeños productores, apenas el 6% de ellos logra establecer vínculos comerciales directos con las

principales empresas procesadoras del país, como Gloria S.A., Laive S.A. y Nestlé Perú, Sin embargo, este pequeño grupo concentra cerca del 50% del volumen total de leche cruda del país. De hecho, la industria está altamente concentrada: tres empresas controlan el 91% del acopio nacional (Perulactea, 2017). Gloria S.A lidera con el 72% de la leche fresca procesada, seguida por Laive S.A. (9.9%), Nestlé Perú (8.9%) y P&D Andina (0.8%).

Al cierre de diciembre de 2023, el precio promedio pagado a los productores por litro de leche cruda fue de S/ 1.51, lo que representa un incremento de aproximadamente 2.03 % en comparación con el precio promedio registrado en diciembre de 2022, que fue de S/ 1.48.

*Figura 4. Precio promedio pagado al productor de leche de vaca en el Perú*



*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información del Boletín El Agro – MIDAGRI

En el Perú, el consumo anual per cápita es de 87 litros, manteniéndose aún lejos de los 120 litros recomendados por la FAO (La República, 2023). Y con respecto a los consumidores y sus preferencias por marcas reconocidas, la leche evaporada termina siendo el producto con mayor demanda. Esta tendencia se explica por su mayor vida útil, crucial en un país donde solo el 54.58% de los hogares cuenta con refrigeración (Indecopi, 2023).

Frente a esta brecha, el MIDAGRI promueve el consumo mediante campañas educativas y alianzas estratégicas. Paralelamente, con el Decreto Supremo N° 004-2022-MIDAGRI,

el Estado busca formalizar a los pequeños productores con requisitos sanitarios graduales y asistencia técnica, equilibrando estándares de calidad sin excluir a la agricultura familiar.

#### 2.4.1 Análisis PESTEL

El análisis PESTEL permite evaluar los factores externos que impactan en el entorno de la industria alimentaria y láctea en el Perú, considerando aspectos políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ecológicos, y legales. Este enfoque nos ayuda a identificar oportunidades y amenazas del sector y brinda un alcance más amplio para la toma de decisiones estratégicas y la adaptación al cambio.

Por otro lado, este análisis nos permite identificar como los agentes externos pueden impactar en el crecimiento del sector y qué variables representan oportunidades de desarrollo. Así mismo, proporciona a las empresas del sector una base más amplia para tomar decisiones informadas, adaptarse a un entorno dinámico y planificar estratégicamente sus operaciones. Los factores evaluados corresponden a los aspectos políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ecológicos y legales. Este análisis se puede revisar a detalle en el Anexo 2.

Tabla 17. Análisis Pestel

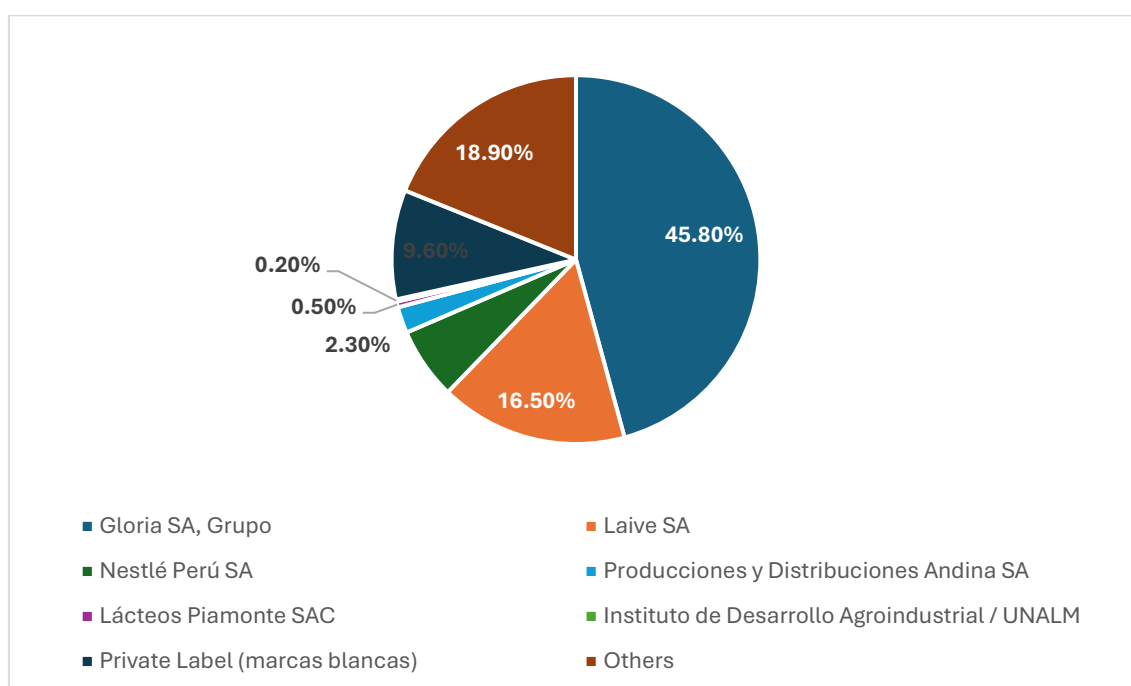
<b>Político</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* Ley alimentación saludable</li> <li>* Aranceles de leche importada</li> <li>* Ley de protección al consumidor</li> <li>* Reglamento para la comercialización de la leche (MINAG).</li> <li>* Ley de promoción para el desarrollo de actividades productivas en Zonas Altoandinas. Ley N° 29482.2010</li> </ul>
<b>Económico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* Variación anual del PBI</li> <li>* Aceleración económica</li> <li>* Apreciación/depreciación del tipo de cambio</li> <li>* Tasa de interés referencia del BCRP</li> <li>* Efecto fenómeno del niño</li> </ul>
<b>Social</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* Lealtad a la marca</li> <li>* Consumidor preocupado en su nutrición, salud y el medio ambiente.</li> </ul>
<b>Tecnológico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* Cerca Technology: Optimizar cadena de suministros para incrementar la eficiencia operacional.</li> <li>* Infor: proveedor de Software que ofrece aplicaciones y paquetes especializados por la industria para lograr velocidad.</li> </ul>
<b>Ecológico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* Reglamento para la Apertura y Control de las Plantas Industriales. DS N° 029-65-DGS. 1965</li> <li>* Ley General de Residuos Sólidos. N° 27314. 2000</li> <li>* Guía para la Implementación de la Producción más limpia. INDECOPI. 2007</li> </ul>
<b>Legal</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* Ley N° 29381, Ley de organización y Funciones del Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo / Legislación Sindical.</li> <li>* Ley N° 29733 - Normas y documentos legales</li> </ul>

Nota. Elaboración Propia (2024)

## 2.4.2 Participantes en el Mercado Peruano

En el Perú, la producción de lácteos está dominada por tres grandes empresas: Gloria S,A, Laive S.A y Nestlé, que lideran el mercado nacional. Aunque con menor participación, también está presente P&D Andina, una empresa local que poco a poco se abre espacio en el rubro. Estas empresas se dedican principalmente a elaborar leche en sus distintas presentaciones como leche evaporada o pasteurizada y otros derivados como quesos, mantequillas y yogures. La mayor parte de su producción se consume dentro del país, pero también hay una pequeña parte que se exporta a mercados internacionales.

Figura 5. Market Share Participación por Empresas en el Mercado Lácteo 2023



Nota. Elaboración propia (2024) con base en información de Euromonitor International

### Gloria S.A

Manteniéndose como líder indiscutible en la industria, con una amplia gama de productos como leche evaporada, yogures, quesos y mantequilla. Ha consolidado su posición no solo en el mercado peruano, sino también con exportaciones a países de la región.

Ha incluido en su portafolio opciones de leche fortificada y productos bajos en lactosa para seguir las últimas tendencias en el mercado.

### Laive S.A

Es una fuerza importante en el mercado lácteo, con un enfoque en productos premium (leche fresca, yogures probióticos y quesos especializados).

Durante el 2023 viene reforzando su estrategia de sostenibilidad, destacando sus empaques ecoamigables y trabajo con sus proveedores a través de capacitaciones constantes con el fin de practicar una ganadería responsable.

### **Nestlé Perú**

Aunque es una multinacional, su participación en lácteos en Perú es menor si la comparamos con Gloria S.A y Laive S.A

Su principal enfoque está destinado a productos infantiles (como Nido) y alternativas vegetales (leches de almendra y avena).

### **P&D Andina (Producción y Distribuciones Andina)**

Empresa local con menor cuota de mercado, pero con presencia en regiones. Se especializó en productos frescos y quesos artesanales, aprovechando la demanda de consumidores que buscan opciones menos industrializadas. No compete directamente con empresas grandes como Gloria S.A o Laive S.A. pero mantiene un segmento leal, especialmente en zonas fuera de Lima.

## **2.4.2 Regulación**

La industria láctea nacional presenta reguladores que buscan garantizar que el consumo de la leche y sus derivados sean seguros para los peruanos.

Algunos de los principales organismos encargados de esta gestión:

- El **Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (MIDAGRI)** quien es el principal encargado de regular el sector lácteo a nivel nacional.
- **Servicio Nacional de Sanidad Agraria (SENASA)** que juega un papel clave, ya que es el responsable de supervisar y establecer normas relacionadas con la sanidad animal y vegetal.
- **Ministerio de Salud (MINS)** quién vela que los productos lácteos destinados al consumo de la población cumplan con los estándares sanitarios y de calidad que son exigidos por la normativa peruana.
- **Dirección General de Salud Ambiental e Inocuidad Alimentaria (DIGESA)**, que se enfoca en proteger la salud pública mediante la fiscalización, certificación

y control de riesgos sanitarios en alimentos, salud ambiental y seguridad ocupacional.

En el 2017 DIGESA suspendió la producción de una de las plantas de Laive S.A por encontrar irregularidades en el proceso administrativo y no por un tema de salubridad como explicó posteriormente la empresa (La República, 2017)

Otro de los casos muy comentados en el 2019 estuvo relacionado a publicidad engañosa, en el que INDECOPI presentó sanciones porque encontraron que Gloria S.A y Nestlé presentaban productos como elaborados 100% con leche de vaca, y cuya composición presentaba ingredientes no lácteos, y que sustituían de manera parcial o totalmente la composición del producto, lo que significa una falta grave contra el consumidor. (Peru21, 2019)

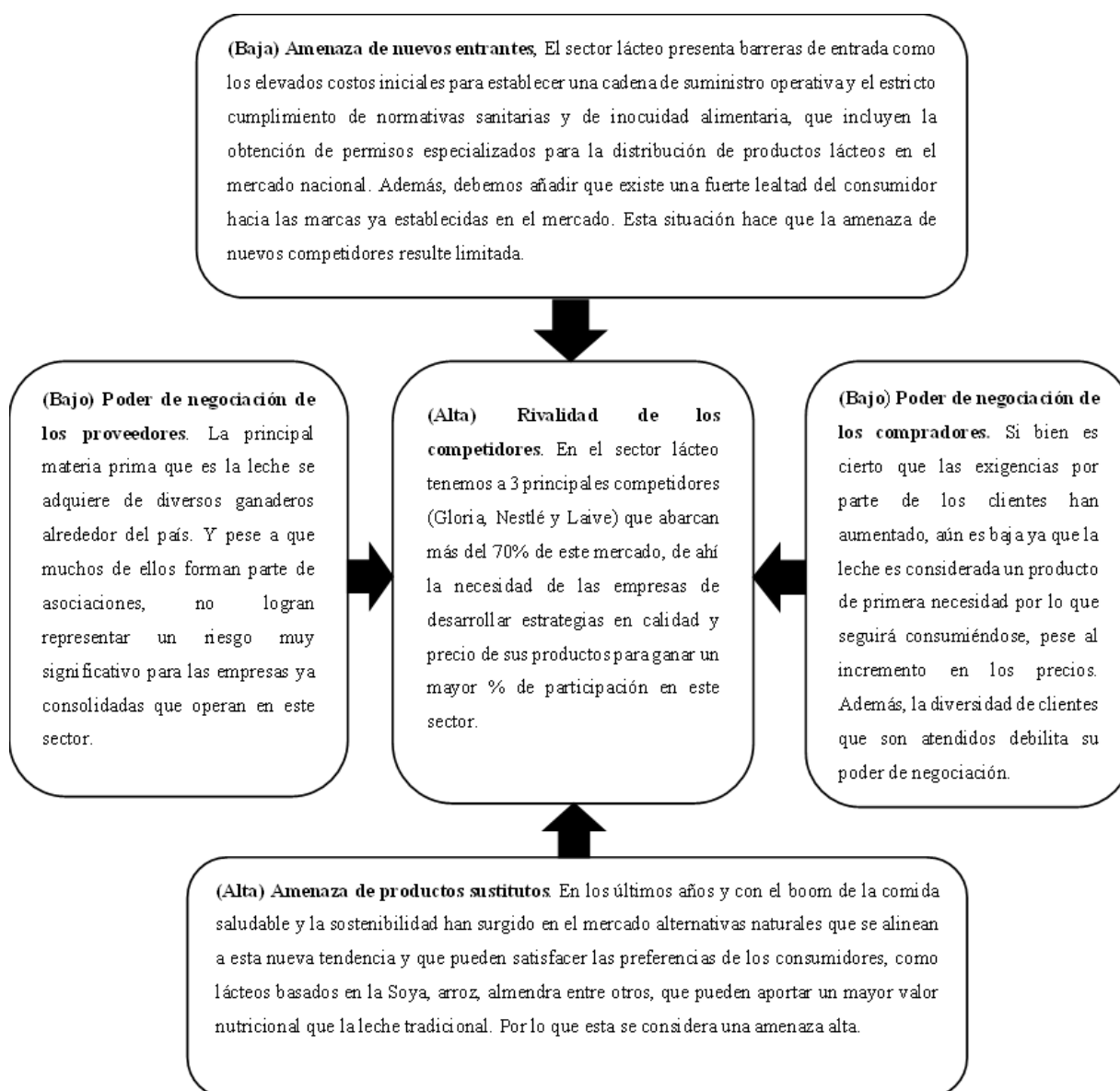
De estos casos podemos inferir la importancia de contar con organismos y entes reguladores que protejan la salud del consumidor.

#### **2.4.2 Análisis PORTER**

Para realizar un análisis exhaustivo del sector lácteo en el Perú, es vital emplear el modelo de las Cinco Fuerzas de Porter (2008). Porque este enfoque nos permite comprender la dinámica competitiva que caracteriza a esta industria, es un modelo con el que podemos identificar los factores que influyen en su rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo, identificar las oportunidades y amenazas, así como el diseño de estrategias efectivas para fortalecer la posición de las empresas que operan en este mercado.

Las cinco fuerzas para considerar son: (a) el poder de negociación de los proveedores, (b) el poder de negociación de los compradores, (c) la amenaza de productos o servicios sustitutos, (d) la amenaza de nuevos competidores ingresando al mercado, y (e) la intensidad de la rivalidad entre los competidores existentes.

Figura 6. Las cinco fuerzas de Porter



Nota. Elaboración propia (2024)

Este análisis muestra que, en la industria láctea en el Perú, existe una alta rivalidad entre sus competidores, y no sólo en el precio, sino también en innovación, distribución y en la percepción de la calidad de sus productos frente a los consumidores. Y pese a que existen barreras significativas para poder ingresar a competir en este sector, el mercado no está completamente cerrado a nuevos participantes que buscan ingresar en los nichos diferenciados, principalmente con opciones sustitutas que responden a nuevas preferencias en los consumidores.

## **2.5 Análisis de la Industria**

Según datos de la FAO, los países emergentes como la India destacan dentro de los mayores consumidores de lácteos a nivel mundial, esto viene siendo impulsado por el incremento poblacional y el crecimiento económico. En cuanto a la producción, los países líderes son la Unión Europea y Estados Unidos e India, como se observa en la tabla N°11 Top 10 – Principales Países Productores de Leche de Vaca.

Los patrones de consumo de leche mantuvieron su polarización de años atrás influenciados por diversos factores como la salud, la nutrición, la sostenibilidad y el precio. Esto tiene un impacto en el consumo de la leche y sus derivados en cada región. En Europa y América del norte predominaron los derivados como el queso, mientras que en el Sudeste Asiático y parte de América Latina fue la leche UHT. En países en desarrollo la mantequilla fue la favorita y el yogurt siguió manteniendo su popularidad en países de Medio Oriente y Europa.

A escala global, la leche de vaca constituye aproximadamente el 92.85% de la producción total (2022), seguida por el queso (3.78%), la mantequilla (1.95%) y, en menor proporción, la leche en polvo descremada y entera.

No obstante, la industria enfrenta desafíos como el alza sostenida en los precios de los alimentos, que en algunos casos ha superado el incremento salarial. Se suma también la desaceleración económica de 2023, las políticas monetarias restrictivas, los cambios en los patrones de consumo y las alternativas de productos vegetales que ya se encuentran presentes en el mercado.

En el Perú, la producción nacional de leche fresca a finales del 2023 alcanzó las 2.2 millones de toneladas, registrando un descenso del 1.7% frente al año anterior. El consumo per cápita anual en el país es de 88.7 litros, cifra inferior a los 120 litros recomendados por la FAO. Cajamarca, Lima y Arequipa concentran la mayor producción, con participaciones del 17.9%, 16.1% y 15.3%, respectivamente. Durante 2023, el precio promedio por litro de leche fresca fue de S/ 1.51, con Lima como la región de mayor costo y Cajamarca la de menor.

Las principales compañías de la industria láctea son Gloria S.A, Laive S.A y Nestlé, siendo Gloria S.A la líder indiscutible del mercado. Y la entrada de nuevos competidores a esta industria se ve limitada por los altos costos de inversión en la cadena de suministro y el cumplimiento de normativas sanitarias. Sin embargo, la creciente preferencia por

alternativas vegetales o productos enriquecidos (bajos en grasa, altos en proteínas o probióticos) podría reconfigurar el mercado en un futuro, lo que hace que las empresas que dominan actualmente esta industria evalúen estas opciones y las incorporen dentro de su portafolio de productos como hemos observado en el caso de laive S.A con la línea Vío.

Como cualquier otra industria existen regulaciones impuestas por organismo del Estado que buscan en la mayoría de los casos proteger al consumidor.

En el 2022 el MIDAGRI emitió el Decreto Supremo N° 004-2022-MIDAGRI, que exigía el uso exclusivo de leche fresca (no reconstituida) en la elaboración de leche evaporada. Pero que, según los ganaderos, a finales de setiembre del 2023 no se venía cumpliendo por parte de las empresas ya que a estos últimos les resultaba más barato importar leche en polvo que pagar el precio a los ganaderos. Esta situación se evidencio en el caso de Gloria S.A, cuando la Corte Superior de Justicia de Lima denegó la solicitud de Gloria S.A. para emplear leche en polvo en la producción de leche evaporada, respaldando el Decreto Supremo. Si bien es cierto la empresa argumentó que la medida afectaba su libertad empresarial, la sentencia aclaró que la prohibición aplicaría solo para la leche evaporada, no para otros derivados en su producción. Como respuesta, Gloria S.A ha lanzado una versión etiquetada en morado que enfatiza que este producto está elaborado con "100% leche de vaca" y utilizará la denominación de "Mezcla láctea" para el resto de sus productos.

Esta regulación también aplica a otras empresas como Nestlé y Laive S.A, y que no solo busca fomentar la compra de leche local, sino que los consumidores estén informados sobre el origen y composición de los productos que se consumen.

Laive S.A tuvo un problema similar en el 2019, que originó una multa, lo que la obligó a mejorar su relación con ganaderos y reforzar su cumplimiento regulatorio en estos últimos años.

### **CAPÍTULO III: ANÁLISIS FINANCIERO**

En el análisis de los estados financieros, se utilizaron los estados financieros históricos auditados de Laive S.A. que corresponden a los años 2019 al 2023, los cuales se encuentran detallados en el anexo 2. Por otro lado, en dicho anexo se incluye el análisis vertical y horizontal de cada uno de los estados financieros. También, se han elaborado

los ratios financieros, para que se pueda revisar y posterior comparación con la empresa Leche Gloria S.A.

La comparación con Leche Gloria S.A resulta pertinente ya que es la empresa líder del mercado en todas las categorías relevantes: leche evaporada, leche bebible, yogurts, mantequilla y quesos. Ambas compañías compiten a través de la innovación y adaptación a las nuevas tendencias de los consumidores. Asimismo, ambas invierten en la integración vertical de sus operaciones lo que les permite generar eficiencias y reducir costos. Esta estrategia, en conjunto, crean barreras de entrada significativas para nuevos competidores. (Indecopi, 2023). Además, hay información pública disponible de la compañía, que nos permite evaluar el desempeño de Laive S.A.

### **3.1 Evolución y composición de las ventas**

Los ingresos de la empresa están compuestos por tres grandes líneas de productos lácteos, cárnico y frutas. Las tablas Nro. 18 y 19 presentan las ventas anuales (en miles de soles), su participación porcentual y evolución entre los años 2019 y 2023.

En periodo de observación, la categoría de lácteos mostró un crecimiento sostenido, con una tasa media anual de 6.35%. Esta división fue la principal fuente de ingresos de la empresa, representando una media del 84.64% de las ventas totales.

Por otro lado, la línea de cárnicos tuvo un crecimiento más dinámico, con una tasa media anual de 13.57%, incrementando su participación en las ventas hasta alcanzar el 14.09% en el 2023. Esto se traduce en una estrategia de diversificación progresiva.

En contraste, la línea de frutas presentó una caída constante desde el 2019, con una disminución anual de -33.82%. En 2023, esta línea apenas represento el 0.79% de las ventas mostrando un desempeño débil y poco relevante para la estructura actual del negocio.

En términos generales, las ventas totales de Laive S.A. crecieron a una tasa promedio de 5.85% durante el período, impulsadas principalmente por los segmentos de lácteos y cárnico, que en conjunto representaron en promedio 97.53%.

En términos generales, las ventas totales de Laive S.A. crecieron a una tasa promedio de 5.85% durante el período, impulsadas principalmente por los segmentos de lácteos y cárnico, que en conjunto representaron en promedio 97.53%.

Tabla 18. Venta (En miles de soles) y Participación (%) por división de producto

Líneas	2019	2020	2021	2022	2023	Media
Lácteos	499,854	521,953	547,673	607,828	638,668	<b>563,195</b>
Lácteos (%)	83.49%	84.85%	84.76%	84.99%	85.12%	<b>84.64%</b>
Cárnicos	63,780	77,843	86,824	97,382	105,692	<b>86,304</b>
Cárnicos (%)	10.65%	12.65%	13.44%	13.62%	14.09%	<b>12.89%</b>
Frutas	35,037	15,336	11,640	9,936	5,929	<b>15,576</b>
Frutas (%)	5.85%	2.49%	1.80%	1.39%	0.79%	<b>2.46%</b>
<b>Total</b>	<b>598,671</b>	<b>615,132</b>	<b>646,137</b>	<b>715,146</b>	<b>750,289</b>	<b>665,075</b>

Nota. Elaboración propia (2024) con base en información de Laive S.A., Notas a los estados financieros (2019 al 2023)

Tabla 19. Evolución del crecimiento de las ventas (%)

Líneas	2020	2021	2022	2023	Media
Lácteos	4.42%	4.93%	10.98%	5.07%	<b>6.35%</b>
Cárnicos	22.05%	11.54%	12.16%	8.53%	<b>13.57%</b>
Frutas	-56.23%	-24.10%	-14.64%	-40.33%	<b>-33.82%</b>
<b>Total</b>	<b>2.75%</b>	<b>5.04%</b>	<b>10.68%</b>	<b>4.91%</b>	<b>5.85%</b>

Nota. Elaboración propia (2024) con base en información de Laive S.A., Notas a los estados financieros (2019 al 2023)

Respecto a la distribución por canal de ventas que se muestra en la tabla 20, el canal de consumo masivo fue el más relevante, concentrado en promedio el 84.8% del total de ingresos, con una tasa de media de crecimiento de 8.64%. Esto indica una alta dependencia de este canal y una fuerte orientación al consumidor final.

El canal institucional, por otro lado, mostró un comportamiento más inestable. Su participación fue del 14.6% en promedio, pero con una tasa media de crecimiento negativa de -0.85%.

Tabla 20. Participación de las ventas según canal de ventas en miles de soles

Año	2019	2020	2021	2022	2023	Media
Consumo Masivo	460,977	547,467	562,139	615,026	637,746	<b>564,671</b>
Consumo Masivo (%)	77.00%	89.00%	87.00%	86.00%	85.00%	<b>84.80%</b>
Institucional	137,694	67,665	77,536	92,969	105,040	<b>96,181</b>
Institucional (%)	23.00%	11.00%	12.00%	13.00%	14.00%	<b>14.60%</b>
Otros	-	-	6,461	7,151	7,503	<b>4,223</b>
Otros (%)	0.00%	0.00%	1.00%	1.00%	1.00%	<b>0.60%</b>
<b>Total</b>	<b>598,671</b>	<b>615,132</b>	<b>646,137</b>	<b>715,146</b>	<b>750,289</b>	<b>665,075</b>

Nota. Elaboración propia (2024) con base en información de Laive S.A., Notas a los estados financieros (2019 al 2023)

Tabla 21. Evolución del crecimiento de las ventas (%)

Líneas	2020	2021	2022	2023	Media
Consumo Masivo	18.76%	2.68%	9.41%	3.69%	<b>8.64%</b>
Institucional	-50.86%	14.59%	19.90%	12.98%	<b>-0.85%</b>
Otros	0%	0%	10.68%	4.91%	<b>7.80%</b>
<b>Total</b>	<b>2.75%</b>	<b>5.04%</b>	<b>10.68%</b>	<b>4.91%</b>	<b>5.85%</b>

Nota. Elaboración propia (2024) con base en información de Laive S.A., Notas a los estados financieros (2019 al 2023)

En el periodo 2019 al 2023, precio promedio por tonelada métrica (TM) tuvo una tendencia positiva. El precio medio fue de 5.67 soles por TM, con una tasa de crecimiento anual media de 9.33%. El incremento más significativo se obtuvo en 2022, con un alza de 21.72%, que corresponde principalmente al aumento de los costos de insumos clave como la leche fresca cruda.

Tabla 22. Evolución del precio medio y tasa de crecimiento 2019-2023(S/)

Año	2019	2020	2021	2022	2023	Media
Total, ventas (S/.)	598,671	615,132	646,137	715,146	750,289	<b>665,075</b>
Total, ventas en TM	126,792	123,302	119,972	109,087	112,233	<b>118,277</b>
<b>Precio (S/.TM)</b>	<b>4.72</b>	<b>4.99</b>	<b>5.39</b>	<b>6.56</b>	<b>6.69</b>	<b>5.67</b>
<b>Var. del precio</b>		<b>5.66%</b>	<b>7.96%</b>	<b>21.72%</b>	<b>1.97%</b>	<b>9.33%</b>

Nota. Elaboración propia (2024) con base en información de Laive S.A., Notas a los estados financieros (2019 al 2023)

La evaluación conjunta de las tablas 18 a 22 muestran que el crecimiento en las ventas de Laive S.A., en el periodo de observación, fue impulsado principalmente por el aumento de precios (leche), más que un incremento en el volumen de ventas. Esto se nota en los años 2021 y 2022, cuando se registró un crecimiento en los precios por TM, a pesar de una ligera caída en el volumen total vendido. Las divisiones de lácteos y cárnico se consolidan como pilares estratégicos de la empresa, mientras que la línea de fruta ha perdido relevancia progresivamente.

### 3.2 Evolución y composición del Costo de Venta

Los costos de la empresa para los años 2019-2023 se han distribuido en 3 tipos, Los lácteos, cárnico y productos derivados de frutas y otros, los cuales han tenido una

participación media en los costos de venta de 84.74%, 12.87% y 2.39% respectivamente. Esta participación se ha mantenido relativamente estable a través del tiempo.

El componente lácteo ha representado el mayor peso en la estructura de costos a lo largo del periodo analizado. En particular, se observa un crecimiento significativo en el año 2022 respecto a 2021 (+9.20%), lo cual guarda relación con el aumento en el precio de su principal insumo: la leche fresca. Este comportamiento refleja la sensibilidad del costo total frente a este insumo.

Por su parte, los productos cárnicos han mostrado una tendencia creciente en términos de participación y valor absoluto. Su crecimiento promedio anual ha sido de 12.50%, destacando especialmente el incremento de 18.48% en 2020, posiblemente impulsado por una estrategia de diversificación o aumento en la demanda de esta línea. En contraste, los productos derivados de frutos y otros han tenido una disminución constante tanto en participación como en valor, pasando de representar el 5.48% del total de costos en 2019 a apenas 0.81% en 2023. Esta caída sostenida, con una tasa promedio de decrecimiento del -33.35%, sugiere un posible repliegue estratégico de la empresa respecto a esta línea de productos.

Por otro lado, la tabla 24 muestra también la evolución del costo de venta, esta vez por concepto. Vemos que la principal cuenta es la de materias primas e insumos utilizados con un promedio de 73.3%. Las dos siguientes cuentas importantes son las cargas de personal y otros gastos de fabricación los cuales representaron una media de 8.1% y 9.8%. Se puede inferir que Laive S.A. es una empresa sumamente industrializada pues hay una brecha importante entre las cuentas de insumo y carga de personal.

*Tabla 23. Evolución composición, participación y crecimiento de los Costos*

<b>Costos por tipo de producto</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>Media</b>
Lácteos	484,107	501,308	524,155	572,363	593,222	<b>535,031</b>
Participación (%)	83.79%	85.06%	84.78%	85.06%	84.99%	<b>84.74%</b>
Crecimiento (%)		3.55%	4.56%	9.20%	3.64%	<b>5.24%</b>
Cárnicos	62,030	73,474	82,855	91,158	99,154	<b>81,734</b>
Participación (%)	10.74%	12.47%	13.40%	13.55%	14.21%	<b>12.87%</b>
Crecimiento (%)		18.45%	12.77%	10.02%	8.77%	<b>12.50%</b>
Productos derivados de frutas y otros	31,633	14,545	11,231	9,337	5,627	<b>14,475</b>
Participación (%)	5.48%	2.47%	1.82%	1.39%	0.81%	<b>2.39%</b>
Crecimiento (%)		-54.02%	-22.78%	-16.86%	-39.73%	<b>-33.35%</b>
<b>Total, de costos</b>	<b>577,770</b>	<b>589,327</b>	<b>618,241</b>	<b>672,858</b>	<b>698,003</b>	<b>631,240</b>

Nota. Elaboración propia (2024) con base en información de Laive S.A., Notas a los estados financieros (2019 al 2023)

Tabla 24. Evolución del costo de venta según concepto

Concepto en miles de soles (000)	2019	2020	2021	2022	2023
Saldo inicial de mercaderías	2,621	2,751	4,671	2,076	3,551
Compras	16,368	29,371	25,352	31,684	26,645
Deterioro por desvalorización de inventario	428	511	gg		
Otras salidas	- 39	- 1,422	- 108	- 141	- 129
Saldo final de mercaderías	- 2,751	- 4,671	- 2,076	- 3,551	- 2,564
<b>Total, costo de ventas de mercadería</b>	<b>16,627</b>	<b>26,540</b>	<b>27,839</b>	<b>30,068</b>	<b>27,503</b>
<b>Costos de producción</b>					
Concepto	2019	2020	2021	2022	2023
Saldo inicial de productos terminados	26,303	29,982	25,041	22,709	19,879
Saldo inicial de productos en proceso	3,979	9,830	9,766	10,758	9,590
Materias primas e insumos utilizados	354,535	339,962	356,084	412,497	439,372
Deterioro por desvalorización de inventario	4,459	2,064	281	1,591	1,591
Diferencia de inventario	374	497	15	- 4	20
Cargas de personal	39,181	40,649	40,803	41,809	47,850
Depreciación	10,222	11,014	12,191	11,346	12,656
Amortización				1,529	2,105
Depreciación de derecho de uso	8,938	8,180	7,730	6,657	5,431
Otros gastos de fabricación	39,841	47,969	63,620	50,621	50,904
Saldo final de productos en proceso	- 9,830	- 9,766	- 10,758	- 9,590	- 12,861
Saldo final de productos terminados	- 29,982	- 25,041	- 22,709	- 19,879	- 27,227
<b>Total, del costo de ventas de productos terminados</b>	<b>448,020</b>	<b>455,340</b>	<b>482,064</b>	<b>530,044</b>	<b>549,310</b>
<b>Total, del costo de ventas</b>	<b>464,647</b>	<b>481,880</b>	<b>509,903</b>	<b>560,112</b>	<b>576,813</b>

Nota. Elaboración propia (2024) con base en información de Laive S.A., Notas a los estados financieros (2019 al 2023)

Tabla 25. Evolución del costo de venta según concepto (%)

Concepto	2019	2020	2021	2022	2023	Promedio
Saldo inicial de mercaderías	0.56%	0.57%	0.92%	0.37%	0.62%	0.61%
Compras	3.52%	6.10%	4.97%	5.66%	4.62%	<b>4.97%</b>
Deterioro por desvalorización de inventario	0.09%	0.11%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%
Otras salidas	-0.01%	-0.30%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.07%
Saldo final de mercaderías	-0.59%	-0.97%	-0.41%	-0.63%	-0.44%	-0.61%
<b>Total, costo de ventas de mercadería</b>	<b>3.58%</b>	<b>5.51%</b>	<b>5.46%</b>	<b>5.37%</b>	<b>4.77%</b>	<b>4.94%</b>
<b>Costos de producción</b>						
Concepto	2019	2020	2021	2022	2023	Promedio
Saldo inicial de productos terminados	5.7%	6.2%	4.9%	4.1%	3.4%	4.9%
Saldo inicial de productos en proceso	0.9%	2.0%	1.9%	1.9%	1.7%	1.7%
Materias primas e insumos utilizados	76.3%	70.5%	69.8%	73.6%	76.2%	<b>73.3%</b>

Deterioro por desvalorización de inventario	1.0%	0.4%	0.1%	0.3%	0.3%	0.4%
Diferencia de inventario	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cargas de personal	8.4%	8.4%	8.0%	7.5%	8.3%	<b>8.1%</b>
Depreciación	2.2%	2.3%	2.4%	2.0%	2.2%	2.2%
Amortización	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.4%	0.1%
Depreciación de derecho de uso	1.9%	1.7%	1.5%	1.2%	0.9%	1.5%
Otros gastos de fabricación	8.6%	10.0%	12.5%	9.0%	8.8%	<b>9.8%</b>
Saldo final de productos en proceso	-2.1%	-2.0%	-2.1%	-1.7%	-2.2%	-2.0%
Saldo final de productos terminados	-6.5%	-5.2%	-4.5%	-3.5%	-4.7%	-4.9%
<b>Total, del costo de ventas de productos terminados</b>	<b>96.4%</b>	<b>94.5%</b>	<b>94.5%</b>	<b>94.6%</b>	<b>95.2%</b>	<b>95.1%</b>
<b>Total, del costo de ventas</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información de Laive S.A., Notas a los estados financieros (2019 al 2023)

### 3.3 CAPEX

El gasto de capital (CAPEX) de Laive S.A, durante el 2019 al 2023), presento una media anual de -18,544.80 miles de soles. La partida más importante dentro de esta categoría fue la compra de propiedades, planta y equipo, que presentó una media de 88.40% del total de inversiones realizadas en el periodo de observación.

En esta última cuenta, destacó las inversiones realizadas en la planta de Lácteos y UHT, que concentró aproximadamente el 91.4% del total de inversiones en activos productivos, lo cual muestra una clara política de fortalecimiento de la planta de producción.

La tabla 26 nos muestra la evolución anual del CAPEX y sus cuentas principales. Se observa que el ratio CAPEX/Ventas tuvo una media de 2.79% lo cual muestra que la empresa no es altamente intensiva en capital para generar sus ingresos.

*Tabla 26. Evolución (Miles soles) y participación (%) del CAPEX*

Cuenta/Ratios	2019	2020	2021	2022	2023	Media
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	68	57	71	1398	416	<b>402</b>
(%)	-0.15%	0.01%	0.01%	0.20%	0.06%	<b>0.06%</b>
Compra de Propiedades, Planta y Equipo	- 39,547	- 7,687	- 13,647	- 8,791	- 12,295	- <b>16,393</b>
(%)	87.67%	100.42%	85.30%	83.27%	91.71%	<b>88.40%</b>
Compra de Activos Intangibles	- 5,629	- 25	- 2,422	- 3,164	- 1,527	- <b>2,553</b>
(%)	12.48%	0.33%	15.14%	29.97%	11.39%	<b>13.77%</b>

<b>Flujos de Efectivo y Equivalente al Efectivo Procedente de (Utilizados en) Actividades de Inversión</b>	<b>- 45,108</b>	<b>- 7,655</b>	<b>- 15,998</b>	<b>- 10,557</b>	<b>- 13,406</b>	<b>- 18,545</b>
Ventas	598,671	615,132	646,137	715,146	750,289	<b>665,075</b>
<b>CAPEX/Ventas</b>	<b>7.53%</b>	<b>1.24%</b>	<b>2.48%</b>	<b>1.48%</b>	<b>1.79%</b>	<b>2.79%</b>

*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información de Laive S.A., Notas a los estados financieros (2019 al 2023)

La tabla 27 desagrega las inversiones realizadas por Laive S.A. según su finalidad. Se distingue dos grandes categorías:

1. Remodelaciones, implementación y adquisición de activos para plantas de Lácteos y UHT, que concentraron en promedio 91.4% del total invertido, reflejando una clara prioridad estratégica.
2. Adquisición de otros equipos de producción para la planta de embutidos, que presentó el 8.64% en promedio restante, con una participación moderada pero constante.

*Tabla 27. Inversiones realizadas por Laive S.A. según finalidad (Miles soles) y participación (%) de las inversiones 2019-2023*

Descripción de inversión	2019	2020	2021	2022	2023	Media
Remodelaciones, implementación y adquisición de activos para plantas de Lácteos y UHT	37,631	8,483	13,089	11,458	14,036	<b>16,939</b>
(%)	94.1%	95.6%	81.6%	93.0%	90.7%	<b>91.4%</b>
Adquisición de otros equipos de producción para la planta de embutidos	2,367	394	2,945	867	1,433	<b>1,601</b>
(%)	5.92%	4.44%	18.37%	7.03%	9.26%	<b>8.64%</b>
<b>Total, inversiones</b>	<b>39,998</b>	<b>8,877</b>	<b>16,034</b>	<b>12,325</b>	<b>15,469</b>	<b>18,541</b>

*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información de Laive S.A., Notas a los estados financieros (2019 al 2023)

La evolución de la ratio CAPEX/Ventas y la naturaleza de las inversiones indican que Laive S.A. ha migrado de una fase de inversión intensiva hacia una etapa de consolidación y mantenimiento operativo.

### 3.4 Deuda Financiera

Para el periodo 2019-2023 la deuda financiera promedio de la empresa al cierre fue de 98,542.30 miles de soles. El principal instrumento utilizado es el préstamo bancario que represento 49.04% del total de la deuda. Le siguieron los sobregiros bancarios con una participación de 35.04% y los arrendamientos financieros con 15.92%. A lo largo del periodo analizado, la deuda se mantuvo dentro del rango de 74,037 miles de soles (2020) y 113,678 miles de soles (2023).

*Tabla 28. Evolución y composición de la deuda financiera (Miles de soles) 2019-2023*

<b>Categorías</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>Media</b>
Sobregiro bancario	37,502	-	16,340	41,166	77,641	<b>34,530</b>
(%)	39.51%	0.00%	16.80%	42.40%	68.30%	<b>35.04%</b>
Arrendamiento financiero	23,378	21,294	12,684	5,402		<b>15,690</b>
(%)	24.63%	28.76%	13.04%	5.56%	0.00%	<b>15.92%</b>
Préstamos bancarios	34,047	52,743	68,258	50,530	36,037	<b>48,323</b>
(%)	35.87%	71.24%	70.17%	52.04%	31.70%	<b>49.04%</b>
<b>Deuda Financiera Total</b>	<b>94,927</b>	<b>74,037</b>	<b>97,282</b>	<b>97,098</b>	<b>113,678</b>	<b>98,542</b>

*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información de Laive S.A., Notas a los estados financieros (2019 al 2023)

La tabla 29 muestra la composición de la deuda al cierre del 2023. Los principales proveedores financieros de Laive fueron el Banco de Crédito del Perú (BCP) y Scotiabank Perú, concentrando en conjunto el 91.90% de la deuda bancaria total. El BCP mantuvo financiamiento tanto en soles como en dólares, mientras que Scotiabank opero únicamente en moneda local.

*Tabla 29. Participación de proveedores financieros (Bancos)*

<b>Bancos</b>	<b>Deuda al cierre 2023 (S/000)</b>
Banco de Crédito del Perú S.A. Soles	26,832
Banco de Crédito del Perú S.A. (%)	23.60%
Banco de Crédito del Perú S.A. dólares	25,935
Banco de Crédito del Perú S.A. (%)	22.81%
Scotiabank Perú S.A.A. Soles	51,706
Scotiabank Perú S.A.A. (%)	45.48%
BBVA Banco Continental S.A. Soles	9,205
BBVA Banco Continental S.A. (%)	8.10%
<b>Deuda Total Bancos soles</b>	<b>87,743</b>
Deuda Total Bancos soles (%)	77.19%
<b>Deuda Total Bancos dólares</b>	<b>25,935</b>
Deuda Total Bancos dólares (%)	22.81%

<b>Deuda Total</b>	<b>113,678</b>
--------------------	----------------

**Fuente:** Laive S.A., Notas a los estados financieros (2019 al 2023); elaboración propia

Las tasas que mantienen para sobregiros bancarios en soles y dólares rondan entre 7.85% y 9.45%. Por otro lado, los préstamos bancarios se mueven en un rango de 3.55% y 5.55%. Cabe señalar que la empresa no presenta emisiones de bonos ni deuda estructurada en soles ni dólares al cierre del 2023.

Finalmente, es importante destacar que la empresa está sujeta al cumplimiento de determinados compromisos financieros (covenants) establecidos en el contrato del préstamo bancario suscrito con el BBVA Banco Continental. Estos compromisos buscan garantizar la solidez financiera de la compañía y mitigar el riesgo crediticio para la entidad financiera. Los principales covenants incluyen:

1. Índice de endeudamiento tangible: La empresa debe de mantener una relación entre pasivo total y patrimonio neto inferior a 1.50 veces.
2. Ratio de deuda financiera sobre EBITDA: La relación entra la deuda financiera y el EBITDA no debe superar las 3 veces.
3. Índice de cobertura de deuda: El cociente entre EBITDA y la suma de deuda financiera de corto plazo más los gastos financieros debe ser superior a 1.15 veces.

Al cierre de 2023, la compañía cumplió con cada uno con los referidos covenants.

### **3.5 Estado de flujo de efectivo**

El estado de flujo de efectivo de la compañía este compuesto por tres actividades principales: operación, inversión y financiamiento. Durante el periodo 2019-2023, el flujo de efectivo mostró un comportamiento positivo sostenido, con un promedio de 40,728.20 miles de soles, lo cual evidencia la capacidad de la empresa para generar efectivo a partir de sus actividades principales. En contraste, los flujos de efectivo provenientes de actividades de inversión y financiamiento registraron promedios negativos de -18,544.80 miles de soles y -12,924.40 miles de soles, respectivamente. Esto indica que la empresa utilizó recursos tanto para invertir en activos como para cumplir con obligaciones financieras o reducir pasivos. A pesar de ellos, el flujo operativo fue suficiente para cubrir dichas necesidades, lo que refleja una posición financiera sólida y una gestión eficiente del efectivo.

En el año 2019, la empresa ha efectuado remodelaciones, implementaciones y adquisición de ciertos activos para sus plantas de Lácteos y HUT por aproximadamente 37,631 miles de soles. En dichos años el flujo de efectivo por actividades de inversión fue particularmente elevado en términos negativos por (-45,108 miles de soles), lo que refleja una etapa fuerte de inversión. Esto generó una importante salida de efectivo, que no fue completamente compensada por los flujos operativos del periodo. Para cubrir esta diferencia, la empresa recurrió a financiamiento externo, con importe de 16,353 miles de soles. Sin embargo, al finalizar el ejercicio, el saldo de efectivo fue apenas de 53 miles de soles, lo que indica una posición de liquidez ajustada. En otras palabras, salió más dinero del que ingresó por las distintas actividades, y la empresa quedó con un nivel de efectivo muy limitado a cierre del año, aunque estas decisiones sentaron las bases para la mejora observada en los años posteriores.

*Tabla 30. Evolución del Flujo de efectivo 2019-2023*

<b>Flujo de Efectivo</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>Media</b>
<b>Efectivo y Equivalente al Efectivo al Inicio del Ejercicio</b>	<b>10,729</b>	<b>53</b>	<b>2,111</b>	<b>33,732</b>	<b>42,373</b>	<b>17,800</b>
Flujos de Efectivo y Equivalente al Efectivo Procedente de (Utilizados en) Actividades de Operación	18,079	39,234	68,023	53,545	24,760	<b>40,728</b>
Flujos de Efectivo y Equivalente al Efectivo Procedente de (Utilizados en) Actividades de Inversión	- 45,108	- 7,655	- 15,998	- 10,557	- 13,406	- <b>18,545</b>
Flujos de Efectivo y Equivalente al Efectivo Procedente de (Utilizados en) Actividades de Financiación	16,353	- 29,521	- 20,404	- 34,347	3,297	- <b>12,924</b>
<b>Efectivo y Equivalente al Efectivo al Finalizar el Ejercicio</b>	<b>53</b>	<b>2,111</b>	<b>33,732</b>	<b>42,373</b>	<b>57,024</b>	<b>27,059</b>
<b>Tasa de crecimiento del FCL</b>		<b>3883%</b>	<b>1498%</b>	<b>25%</b>	<b>35%</b>	<b>1360%</b>

*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información de Laive S.A., Notas a los estados financieros (2019 al 2023)

La evolución del flujo de caja operativo durante el periodo analizado, con una tasa de crecimiento promedio de 1360.28%, evidencia una gestión eficiente orientada al crecimiento y a la sostenibilidad financiera. El incremento del flujo operativo posterior al 2019 confirma que las inversiones realizadas fueron adecuadas y oportunas,

traduciéndose en mayores ingresos de efectivo y fortalecimiento de la posición de liquidez de la empresa.

### 3.6 Política de dividendos / payout ratio anual histórico

Laive S.A. ha mantenido una política de reparto de dividendos activa durante el periodo 2019-2023, con un promedio de 18,224.40 miles de soles pagados anualmente. El año 2021 destaca por un pago extraordinario de 38,734 miles de soles, aprobado en Junta General de Accionistas, motivado principalmente por el contexto de incertidumbre política que impulsó a los accionistas a retirar utilidades.

En cuanto al payout ratio (proporción de las utilidades distribuidas como dividendos), se observa un promedio de 121.22% durante el periodo analizado. Este indicador revela que, en promedio, la empresa ha distribuido más dividendos de los que ha generado como utilidad neta, lo que sugiere que en algunos años se recurrió a reservas acumuladas o fuentes adicionales de financiamiento para cumplir con la política de reparto.

*Tabla 31. Evolución de las utilidades, pago de dividendos, Payout ratio y Ratio de retención*

<b>Ratios</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>Media</b>
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	10,458	8,237	12,067	23,676	28,827	<b>16,653</b>
Dividendos pagados	6,431	4,751	38,734	30,483	10,723	<b>18,224</b>
<b>Payout ratio</b>	<b>61.49%</b>	<b>57.68%</b>	<b>320.99%</b>	<b>128.75%</b>	<b>37.20%</b>	<b>121.22%</b>
<b>Ratio de retención</b>	<b>38.51%</b>	<b>42.32%</b>	<b>-220.99%</b>	<b>-28.75%</b>	<b>62.80%</b>	<b>-21.22%</b>

*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información de Laive S.A., Notas a los estados financieros (2019 al 2023)

### 3.7 Ratios financieros

Para un mejor análisis de los ratios financieros, incluimos a la empresa líder del mercado Leche Gloria S.A., de esa manera podremos entender mejor el desempeño de la compañía respecto a las dinámicas del mercado.

#### 3.7.1 Ratio Financiero: Rentabilidad

Como se puede apreciar Laive S.A. tiene un margen promedio EBITDA de 8.89%, inferior al de Leche Gloria S.A. (10.91%). Esto se mantuvo durante todo el periodo de observación. En el caso del ROA y ROE promedio, Laive S.A. tuvo un indicador de

3.26% y 7.39% respectivamente. En el caso de Gloria el ratio fue de 5.12% y 13.37% respectivamente. Del análisis se concluye que Gloria es más rentable que Laive S.A. Todos los indicadores demuestran que en promedio durante el tiempo de observación Gloria fue más rentable que Laive S.A. Por otro lado, Laive S.A. es una empresa rentable a lo largo del periodo de observación, su tendencia es positiva y para el 2023 superó a Gloria en rentabilidad. Durante el periodo de evaluación Laive S.A. ha invertido en optimizar procesos invirtiendo en CAPEX, de esa manera, se puede concluir que dichas inversiones han tenido impacto en los márgenes.

*Tabla 32. Evolución de los ratios de rentabilidad*

<b>Ratios de Rentabilidad</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>Media</b>
<b>Laive S.A.</b>						
Margen Utilidad Bruta	22.39%	21.66%	21.08%	21.68%	23.12%	<b>21.99%</b>
Margen de utilidad Operativa (EBIT)	3.49%	4.20%	4.32%	5.91%	6.97%	<b>4.98%</b>
Margen EBITDA	7.79%	8.44%	8.36%	9.49%	10.38%	<b>8.89%</b>
ROA	2.15%	1.68%	2.45%	4.69%	5.35%	<b>3.26%</b>
ROE	4.70%	3.31%	5.46%	11.05%	12.41%	<b>7.39%</b>
<b>Leche Gloria S.A.</b>						
Margen Utilidad Bruta	21.54%	22.95%	21.76%	21.61%	20.90%	<b>21.75%</b>
Margen de utilidad Operativo (EBIT)	6.23%	8.90%	7.84%	7.70%	6.85%	<b>7.50%</b>
Margen EBITDA	9.87%	12.54%	11.36%	10.92%	9.87%	<b>10.91%</b>
ROA	4.32%	6.56%	5.49%	4.85%	4.37%	<b>5.12%</b>
<b>ROE</b>	<b>10.55%</b>	<b>13.46%</b>	<b>17.44%</b>	<b>14.32%</b>	<b>11.06%</b>	<b>13.37%</b>

*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información de Laive S.A., Notas a los estados financieros (2019 al 2023)

### **3.7.2 Ratio Financiero: Liquidez**

La razón corriente de Laive S.A. y Gloria en promedio fue de 1.12 y 1.42, respectivamente. Ambas empresas durante todo el periodo de observación han tenido un ratio mayor a 1. Lo que indica que ambas empresas han tenido los suficientes activos corrientes para cubrir sus deudas de corto plazo.

Laive S.A. en promedio tiene un ratio de prueba ácida de 0.5, en comparación de Gloria con 0.66. Es ratio indica que ambas empresas necesitan realizar sus inventarios para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

*Tabla 33. Evolución de los ratios de liquidez*

<b>Ratios de Liquidez</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>Media</b>
<b>Laive S.A.</b>						

Razón corriente (Liquidez)	1.09	1.29	1.12	1.01	1.07	<b>1.12</b>
Razón prueba ácida	0.45	0.46	0.55	0.49	0.55	<b>0.50</b>
<b>Leche Gloria S.A.</b>						
Razón corriente (Liquidez)	1.42	1.28	1.45	1.56	1.40	<b>1.42</b>
Razón prueba ácida	0.63	0.62	0.78	0.70	0.55	<b>0.66</b>

*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información de Laive S.A., Notas a los estados financieros (2019 al 2023)

### 3.7.3 Ratio Financiero: Gestión

El promedio de rotación de cuentas por cobrar en promedio para Laive S.A. fue de 0.09 y Gloria fue de 0.11. Los días de cobranzas de ambas empresas fueron de 33.34 días y 38.53 días, respectivamente. Estos indicadores muestran Laive S.A es más eficiente respecto a la cobranza de las ventas que Gloria. Respecto a la rotación de cuentas por pagar y días promedio de pago de Laive S.A. promedio un ratio de 0.22 y 78.41 días, respectivamente. En el caso de Leche Gloria el ratio es de 0.22 y 80.58 días, respectivamente. Ambas empresas se desempeñan de manera similar.

*Tabla 34. Evolución de los ratios de gestión*

<b>Ratios de Gestión</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>Media</b>
<b>Laive S.A.</b>						
Rotación de cuentas por cobrar	0.11	0.09	0.09	0.08	0.09	<b>0.09</b>
Días promedio de cobranza	40.66	32.33	30.80	29.11	33.81	<b>33.34</b>
Rotación de cuentas por pagar	0.22	0.20	0.22	0.23	0.22	<b>0.22</b>
Días promedio de pago	80.66	70.67	79.62	83.90	78.24	<b>78.62</b>
Rotación de inventarios (Veces)	0.24	0.23	0.20	0.20	0.22	<b>0.22</b>
Rotación de inventarios (Días)	86.13	83.68	71.18	72.69	78.38	<b>78.41</b>
<b>Leche Gloria S.A.</b>						
Rotación de cuentas por cobrar	0.12	0.10	0.11	0.10	0.10	<b>0.11</b>
Días promedio de cobranza	44.57	37.72	38.93	36.68	34.77	<b>38.53</b>
Rotación de cuentas por pagar	0.15	0.15	0.29	0.30	0.22	<b>0.22</b>
Días promedio de pago	52.51	55.21	104.69	109.76	80.71	<b>80.58</b>
Rotación de inventarios (Veces)	0.24	0.20	0.25	0.31	0.27	<b>0.25</b>
Rotación de inventarios (Días)	85.15	73.31	88.63	113.27	98.49	<b>91.77</b>

*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información de Laive S.A., Notas a los estados financieros (2019 al 2023)

Respecto a la rotación de inventarios (Veces, días) Laive S.A ha presentado los ratios promedio de 0.22 y 78.41 días, respectivamente. En el caso de Gloria el indicador los indicadores promedio fueron de 0.25 y 91.77 días, respectivamente. Laive S.A. es más

eficiente que Gloria, lo que refleja una buena gestión operativa, ya que Gloria es la empresa líder.

#### **3.7.4 Ratio financiero: Solvencia**

Entre el periodo 2019 al 2023, el grado de endeudamiento (Pasivo total/Activo total) medio fue de 0.55 para Laive S.A. y 0.61 para Gloria S.A. Eso significa que ambas empresas financian más de la mitad de sus activos con pasivos. El grado de endeudamiento de Laive S.A. es ligeramente menor y se encuentra en línea con los estándares del sector lo que sugiere una estructura financiera equilibrada.

En cuanto al endeudamiento patrimonial (Pasivo total/Patrimonio), Laive S.A. presenta un promedio de 1.21, mientras que Gloria S.A. alcanza 1.63. Este indicador muestra que Laive posee una mayor proporción de capital propio respecto a sus obligaciones, lo cual le brinda una mayor solvencia y menor exposición al riesgo financiero.

El ratio de cobertura de intereses Laive S.A. nos muestra la capacidad de la empresa para cubrir los gastos financieros con sus ganancias operativas e incluye la depreciación y amortización (EBITDA). Laive mantiene una cobertura promedio de 6.25 veces, mientras que Gloria alcanza 9.12 veces, esto implica que Gloria tiene una mayor holgura para cubrir con sus obligaciones financieras

Respecto al costos de deuda Laive S.A. Laive tuvo un promedio de 9% frente al 5% de Gloria, lo que indica que a Laive le cuesta más financiarse. Cabe señalar que, en 2023, este costo se incrementó para ambas empresas: Laive registro un 12% y gloria un 8%, probablemente como consecuencia del contexto económico y el alza de tasas de interés.

Finalmente, se concluye que Laive es una empresa solvente, con una estructura financiera sólida, niveles de deuda razonables y ratios alineados con los estándares de la industria. Aunque enfrenta un mayor costo financiero, mantiene una adecuada capacidad de cobertura y una mayor proporción de capital propio en comparación con su principal competidor.

Tabla 35. Evolución de los ratios de solvencia Laive S.A. y Gloria S.A.

<b>Ratios de Solvencia</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>Media</b>
<b>Laive S.A.</b>						
Grado de Endeudamiento	0.54	0.49	0.55	0.58	0.57	<b>0.55</b>
Endeudamiento Patrimonial	1.19	0.97	1.23	1.36	1.32	<b>1.21</b>
Cobertura de Intereses	5.69	5.78	7.71	6.73	5.35	<b>6.25</b>
Costo de la Deuda	0.07	0.10	0.07	0.10	0.12	<b>0.09</b>
<b>Leche Gloria S.A.</b>						
Grado de Endeudamiento	0.59	0.51	0.69	0.66	0.60	<b>0.61</b>
Endeudamiento Patrimonial	1.44	1.05	2.18	1.95	1.53	<b>1.63</b>
Cobertura de Intereses	6.74	12.60	14.69	6.72	4.85	<b>9.12</b>
Costo de la Deuda	0.05	0.05	0.03	0.06	0.08	<b>0.05</b>

Nota. Elaboración propia (2024) con base en información de Laive S.A., Notas a los estados financieros (2019 al 2023)

### 3.7.5 Análisis de DuPont

El análisis DuPont permite determinar los catalizadores del retorno a los accionistas. Laive S.A. su ROE medio es de 7.39%. Impulsado por el margen de utilidad neta (2.42%) y el apalancamiento financiero (2.21). Por otro lado, Gloria tiene un ROE medio de 13.37%, impulsado principalmente por el apalancamiento (2.63) y el margen de utilidad (4.39%). Se puede concluir que Gloria es más rentable que Laive y tienen una mejor estructura de financiamiento. Sin embargo, Laive S.A. muestra una mejor gestión de los activos. Laive S.A. está obligada a ser más eficiente en la gestión porque sus costos son superiores a la de la competencia.

Tabla 36. Evolución de la descomposición de Dupont

<b>Análisis Dupont</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>Media</b>
<i>Laive S.A.</i>						
Margen de Utilidad Neta (Utilidad Neta/Ventas)	1.75%	1.34%	1.87%	3.31%	3.84%	<b>2.42%</b>
Rotación de activos (Ventas/Activos Totales)	1.23	1.25	1.31	1.42	1.39	<b>1.32</b>
Apalancamiento Financiero (Activos Totales/Patrimonio Neto)	2.19	1.97	2.23	2.36	2.32	<b>2.21</b>
<b>ROE</b>	<b>4.70%</b>	<b>3.31%</b>	<b>5.46%</b>	<b>11.05%</b>	<b>12.41%</b>	<b>7.39%</b>
<i>Leche Gloria S.A.</i>						
Margen de Utilidad Neta (Utilidad Neta/Ventas)	3.78%	5.44%	4.77%	4.33%	3.63%	<b>4.39%</b>

Rotación de activos (Ventas/Activos Totales)	1.14	1.21	1.15	1.12	1.20	<b>1.17</b>
Apalancamiento Financiero (Activos Totales/Patrimonio Neto)	2.44	2.05	3.18	2.95	2.53	<b>2.63</b>
<b>ROE</b>	<b>10.55%</b>	<b>13.46%</b>	<b>17.44%</b>	<b>14.32%</b>	<b>11.06%</b>	<b>13.37%</b>

*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información de Laive S.A., Notas a los estados financieros (2019 al 2023)

### 3.8 Finanzas operativas o de corto plazo: NOF versus Fondo de Maniobra

El fondo de maniobra mide la capacidad de la empresa para cubrir sus necesidades de corto plazo, a través de la diferencia entre los activos y pasivos corrientes. Por su parte, las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) reflejan el monto de financiamiento requerido para sostener las operaciones del negocio considerando los activos y pasivos operativos.

*Tabla 37. Evolución del Fondo de Maniobra y NOF*

Cuentas	2019	2020	2021	2022	2023	Media
Total, Activos Corrientes	190,140	175,189	196,593	219,255	258,930	208,021
Total, Pasivos Corrientes	-174,684	-136,054	-175,702	-216,237	-242,702	-189,076
<b>Fondo de Maniobra</b>	<b>15,456</b>	<b>39,135</b>	<b>20,891</b>	<b>3,018</b>	<b>16,228</b>	<b>18,946</b>
Cuentas por Cobrar Comerciales	67,610	55,237	55,280	57,829	70,474	61,286
Inventarios	111,173	112,016	100,817	113,090	125,588	112,537
Otros activos operativos	2,044	2,169	2,425	2,098	5,844	2,916
Cuentas por Pagar Comerciales	-104,101	-94,602	-112,772	-130,535	-125,363	-113,475
Otras Obligaciones operativas	-5,052	-6,803	-6,148	-11,085	-9,523	-7,722
<b>Necesidades operativas de fondos (NOF)</b>	<b>71,674</b>	<b>68,017</b>	<b>39,602</b>	<b>31,397</b>	<b>67,020</b>	<b>55,542</b>
<b>Fondo de Maniobra/NOF</b>	<b>0.22</b>	<b>0.58</b>	<b>0.53</b>	<b>0.10</b>	<b>0.24</b>	<b>0.34</b>

*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información de Laive S.A., Notas a los estados financieros (2019 al 2023)

Durante el periodo de evaluación, Laive S.A. presentó un Fono de Maniobra promedio de 18,945.60 miles de soles, lo que refleja una posición de liquidez positiva y la capacidad de cubrir sus compromisos de corto plazo con activos corrientes. Por otro lado, las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) registraron un promedio de 55,542 miles de soles, lo que indica que la empresa requiere un nivel considerable de financiamiento para mantener sus operaciones. Esto sucede cuando los activos operativos (Como cuentas por cobrar o inventarios) superan a los pasivos operativos (como cuentas por pagar y otras obligaciones).

Finalmente, se observa que el Fondo de Maniobra representa en promedio solo el 34% de las NOF, lo que confirma que la empresa necesita recurrir a fuentes adicionales de financiamiento; como deuda financiera, aportes de accionista u otras líneas de crédito; para cubrir el resto de sus necesidades operativas.

### **3.9 Diagnóstico Financiero**

Del análisis se desprende el siguiente diagnóstico, resaltado los siguientes puntos:

1. Las ventas han tenido un crecimiento sostenido con un crecimiento medio de 5.85%, impulsado principalmente por la línea de lácteos. La línea de cárnicos ha sido la línea que más ha crecido con un crecimiento medio de 13.57%. Las ventas han tenido un crecimiento estable.

2. Respecto, a las inversiones de la empresa resalta la inversión realizada en el 2019 (CAPEX de -45,108 mil soles) (Implementación y adquisición de activo para plantas de Lácteos y UHT), la cual tuvo un impacto positivo en la empresa. El flujo de caja operativo tuvo una media de 40,728.20 soles y crecimiento medio de 28.88% para los años 2019 y 2023 y el flujo de caja libre paso para el cierre del año 2023 a 57,024 mil soles. Lo representa una gestión eficiente y razonable con lo invertido.

3. Respecto a la deuda financiero vemos que Laive SA concentra principalmente deuda de corto plazo al 2023 68,30%. Los principales bancos Banco de Crédito (46.42%) y Scotiabank Perú S.A.A. (45.48%). El costo financiero medio de la empresa es 9%, el cual dista bastante de su competir Gloria (5%).

4. Laive S.A. ha mantenido una tendencia de rentabilidad por encima del mercado. Laive S.A. tuvo un margen EBITDA y ROE medio de 8.89% 7.39%. Para el 2023 Laive S.A.

supero a Leche Gloria en ambos indicadores. Lo que representa su buena gestión operativa.

5. Con respecto a la solvencia, vemos que Laive S.A. ha mantenido un grado de endeudamiento sano para la industria (0.55) en comparación del líder con 0.61. Lo que indica que Laive S.A. es una empresa solvente. Sin embargo, esto puede deberse al costo financiero, para Gloria es más fácil endeudarse porque su deuda es más barata en comparación de Laive S.A. Lo que empujaría a esta última a endeudarse porque de esa manera genera mayor rentabilidad para el accionista.

6. En comparación a Gloria, Laive S.A. es más eficiente en el uso de los recursos, tiene una mejor gestión de inventarios que Gloria (Rotación de inventarios de 78.38 días y 98.49 días, respectivamente).

7. En referencia a la liquidez, Laive S.A. mantiene una media de razón corriente de 1.12 muy por debajo de su competido Gloria la cual tiene una media de 1.42. Este es un punto que debe de cuidar ya que la empresa podría enfrentar problemas de liquidez en algún escenario.

8. Por el lado de la política de dividendo, vemos que Laive S.A. ha retirado más dividendos durante el periodo de evaluación que generado utilidades (Tuvo un Payout ratio y Ratio de retención medio de 121.22% y -21.22%, respectivamente). A pesar de retirar utilidades, Laive S.A. mantenido un grado de endeudamiento de acuerdo con la Industria.

## **CAPÍTULO IV: ANÁLISIS DE RIESGOS**

En este capítulo se analiza la exposición de Laive S.A. a riesgos financieros y no financieros, revelando puntos críticos en la operación que requieren atención inmediata, así como áreas donde una intervención estratégica sería más adecuada.

### **4.1 Riesgos financieros**

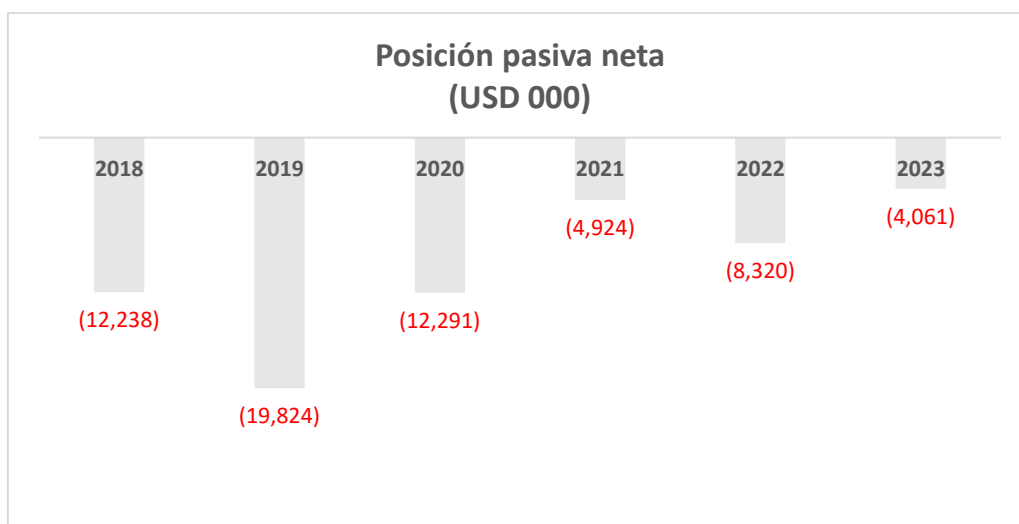
- **Riesgo de Tipo de Cambio**

Laive S.A. está expuesta al riesgo de variaciones en el tipo de cambio debido a su posición frente al dólar estadounidense, moneda distinta a su funcional, el sol. La Gerencia es

responsable de gestionar este riesgo, procurando minimizar su impacto mediante el control adecuado de los activos y pasivos en moneda extranjera.

Se observa que en el periodo de análisis la posición neta es negativa, lo cual refleja que se tienen más pasivos en ME respecto a activos en ME.

Figura 7. Posición Pasiva Neta

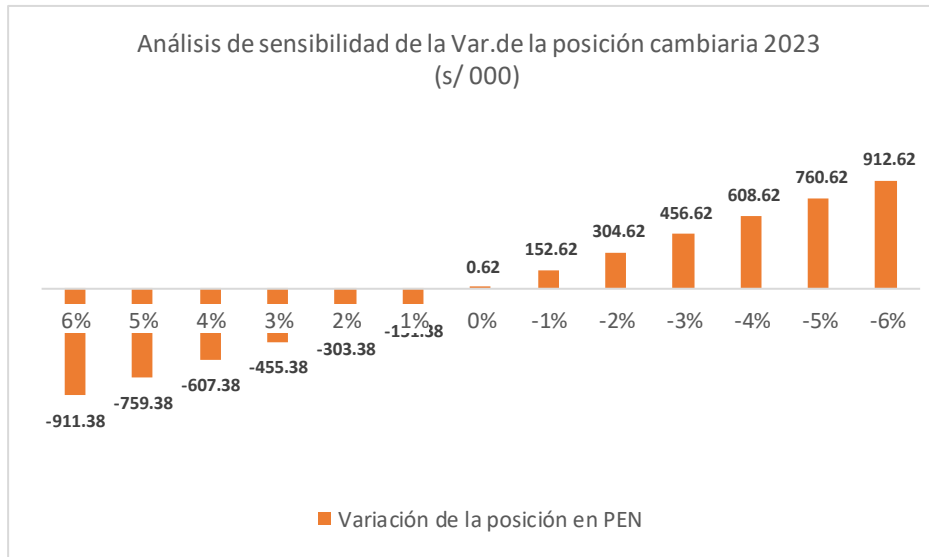


Nota. Elaboración propia (2024)

Se observa que cuando la moneda se deprecia en un 5%, entonces la variación de la posición de cambio resulta en un valor negativo de 911 mil, es decir, el incremento del valor de la ME resulta en un aumento de la pérdida cambiaria en 911 mil soles. Y viceversa, cuando se aprecia la MN en un 6%, entonces resulta en un aumento positivo de la posición de cambio en 912 mil soles.

Dado que la deuda en USD representa solo el 22.81% al cierre del 2023, el impacto por una variación en el tipo de cambio no resuelta tan significativa.

Figura 8. Análisis de Sensibilidad de la Var. de la Posición Cambiaria 2023



Nota. Elaboración propia (2024)

Tal como se muestra en la Tabla 38, en términos de porcentaje de activos y patrimonio, incluso con una posible depreciación de la moneda nacional del 6%, la pérdida no supera el 1% de los activos y patrimonio. Finalmente, el impacto en el ROE tampoco es relevante, ante una depreciación de la moneda nacional de 6%, la reducción en el ROE no supera los 0.39 puntos porcentuales. En conclusión, la posición pasiva neta negativa de Laive no es significativa.

Tabla 38. Tabla de Impacto de la depreciación del tipo de cambio

Tasa de depreciación del TC	Pérdida esperada (000)PEN	Como % de activos	Como % de Patrimonio	UN ajustado a la pérdida de TC	ROE ajustado a la pérdida del TC	ROE	Impacto en pp sobre el ROE
6.0%	911	0.17%	0.39%	27,916	12.0%	12.4%	0.39
5.0%	759	0.14%	0.33%	28,068	12.1%	12.4%	0.33
4.0%	607	0.11%	0.26%	28,220	12.1%	12.4%	0.26
3.0%	455	0.08%	0.20%	28,372	12.2%	12.4%	0.20
2.0%	303	0.06%	0.13%	28,524	12.3%	12.4%	0.13
1.0%	151	0.03%	0.07%	28,676	12.3%	12.4%	0.07

Nota. Elaboración propia (2024)

### • Riesgo de Crédito

Los activos financieros de Laive S.A. que podrían estar sujetos a riesgo de crédito corresponden principalmente al efectivo, sus equivalentes y las cuentas por cobrar

comerciales. Para mitigar el riesgo asociado al efectivo y sus equivalentes, la empresa mantiene sus fondos en entidades financieras de reconocida solidez y reputación.

En cuanto a las cuentas por cobrar comerciales, el área de créditos y cobranzas realiza una evaluación constante de la solvencia de los clientes, considerando su situación financiera, historial de pagos y otros criterios relevantes propios implementados en sus políticas de crédito. A partir de esta evaluación, se asignan límites de crédito individuales con base en calificaciones internas, los cuales son monitoreados periódicamente.

Al cierre del 31 de diciembre de 2023, las cuentas por cobrar se encontraban concentradas en seis clientes, quienes representaban el 55.60% del total. Pese a ello la Gerencia estima que el riesgo de crédito asociado a estas cuentas no es significativo, en virtud de las políticas implementadas para la gestión de cobranzas y la ausencia de antecedentes relevantes de incumplimiento.

- **Riesgo de Tasa de Interés**

Laive S.A. no cuenta con activos importantes que generen intereses, por lo que sus ingresos y flujos de efectivo no dependen de las variaciones en las tasas de interés del mercado. En línea con su política financiera, opta por financiamientos a tasa fija. Por ello, la Gerencia considera que no existe un riesgo significativo relacionado con cambios en las tasas de interés, ya que, al 31 de diciembre de 2023, todos los préstamos vigentes fueron contratados bajo condiciones de tasa fija.

- **Riesgo de Liquidez**

Al cierre del 2023, se evidencia que Laive S.A. gestiona de manera eficiente su riesgo de liquidez. Esto se refleja en su capacidad para generar efectivo a través de sus actividades operativas, lo cual permite cubrir sus obligaciones corrientes, tanto operativas como financieras. En ese periodo, el flujo de caja operativo ascendió a S/. 882,412 mil, monto que supera sus operaciones corrientes, que fue de S/266,692 mil. Esta diferencia positiva refleja un saldo de caja operativo favorable, lo que demuestra una sólida posición financiera y una adecuada gestión del capital de trabajo.

Tabla 39. Tabla de obligaciones, cuentas por cobrar y capital de trabajo 2023 (S/ 000)

Al 31 de diciembre del 2023	Menos de un año	Entre uno a dos años	Entre dos a diez años	Total
Otros pasivos financieros	93,642	12,966	9,210	113,678
Cuentas por pagar comerciales	125,363			125,363
Cuentas por pagar a partes relacionadas	68			68
Otras cuentas por pagar	18,304			18,304
Pasivo por arrendamiento	1,622	1,538	3,979	7,139
	<b>238,999</b>	<b>14,504</b>	<b>13,189</b>	<b>266,692</b>
Cobranzas a clientes por venta de bienes				882,412
Obtención de otros pasivos financieros				231,638
Total				<b>1,114,050</b>
<b>Saldo</b>				<b>847,358</b>

Nota. Elaboración propia (2024)

De manera similar al 2023 ocurrió en el 2022, esto confirma la gestión eficiente del riesgo de liquidez.

Tabla 40. Tabla de obligaciones, cuentas por cobrar y capital de trabajo 2022 (S/ 000)

Al 31 de diciembre de 2022	Menos de un año	Entre uno a dos años	Entre dos a diez años	Total
Otros pasivos financieros	63,778	15,302	22,176	101,256
Cuentas por pagar comerciales	130,535			130,535
Cuentas por pagar a partes relacionadas	57			57
Otras cuentas por pagar	17,363			17,363
Pasivo por arrendamiento	2,437	725	1047	4,209
	<b>214,170</b>	<b>16,027</b>	<b>23,223</b>	<b>253,420</b>
Cobranzas a clientes por venta de bienes				850,113
Obtención de otros pasivos financieros				100,009
Total				950,122
<b>Saldo</b>				<b>696,702</b>

Nota. Elaboración propia (2024)

- **Riesgo de capital**

Se observa que la compañía mantiene una adecuada gestión del riesgo de capital. Esto le permite tener una calificación crediticia sólida y ratios de capital saludables. Esto se observa en un ratio de apalancamiento de 0.20 al cierre de los años 2022 y 2023, esto refleja, que la deuda financiera representa alrededor del 20% del capital total.

*Tabla 41. Tabla Ratio de apalancamiento (S/ 000)*

	<b>2023</b>	<b>2022</b>
Total, de otros pasivos financieros	113,678	97,098
Efectivo y equivalente de efectivo	- 57,024	- 42,373
Deuda financiera neta (A)	56,654	54,725
Total, Patrimonio	232,342	214,226
Total, Capital (B)	288,996	268,951
<b>Ratio de apalancamiento (A/B)</b>	<b>0.20</b>	<b>0.20</b>

*Nota.* Elaboración propia (2024)

## **4.2 Riesgos No Financieros**

- **Riesgo Político**

Este riesgo principalmente hace referencia a decisiones o eventos políticos que impactan en la actividad y operaciones económicas, financieras. Este riesgo puede derivarse principalmente de cambios continuos de gobierno, corrupción e inestabilidad institucional. Respecto al primero, desde el 2016 hasta el 2023, Perú ha tenido cambio de seis presidentes, es decir, durante siete años ha tenido seis Presidentes, lo cual representa aproximadamente una media de un Presidente por año, eso refleja su altísima inestabilidad política. Respecto a la corrupción cabe indicar que Perú al cierre del 2023 según el Índice de Percepción de la Corrupción (IPC) se ubicó en el puesto 121 de 181 países, lo cual refleja una visión muy negativa en temas de transparencia en el manejo de los recursos públicos, que también impacta negativamente en la inversión privada al impedir una eficiente y rápido avance de la infraestructura que permite el avance de la inversión privada. Finalmente, la inestabilidad institucional está muy correlacionado con las dos anteriores, debido a que continuos cambios de presidentes y poca transparencia en el manejo de los recursos públicos, impide la capacidad de mantener reglas claras, previsibilidad de las mismas; y legitimidad y respeto de las instituciones. Todo esto genera desincentivo de la inversión de mediano y largo plazo que representa principalmente plantas industriales en sectores como lácteo, entre otros. No obstante,

debido a la independencia del BCRP (manejo de la política monetaria) atenúa los impactos negativos de los riesgos políticos.

- **Riesgo de Reputación**

La reputación juega un papel clave en la permanencia y crecimiento en el mercado. Por ello es importante mencionarlo.

Construir una marca sólida requiere años de esfuerzo y coherencia, y basta un solo error para poner en juego todo ese trabajo. Cuando se ofrece un producto con publicidad engañosa, la confianza del consumidor se rompe, y eso puede hacer tambalear incluso a compañías consolidadas como Laive S.A.

Laive S.A. ya ha enfrentado multas por no especificar con claridad la denominación real de algunos de sus productos en el etiquetado, y aunque el valor de las multas no ha tenido un impacto significativo en sus ingresos, es fundamental que se refuerce los controles en este aspecto para evitar un posible daño a su reputación y sobre todo a la confianza del consumidor.

- **Riesgo Ambientales**

Laive S.A. basa buena parte de su producción en la agricultura, una actividad que está estrechamente ligada al clima. Cuando las condiciones climáticas cambian, también lo hacen la disponibilidad y los costos de insumos clave como la leche. La presencia de El Fenómeno de El Niño supone un impacto negativo en diferentes sectores como el lácteo, por una posible disminución en la producción de leche.

- **Riesgos Laborales**

Laive S.A., enfrenta una serie de riesgos laborales propios de su actividad industrial y del volumen de personal que gestiona. A continuación, detallamos los principales:

1. **Procesos judiciales laborales**

La empresa mantiene procesos laborales activos, relacionados con reclamos por despidos, beneficios sociales, condiciones de trabajo, horas extras, entre otros. Al cierre del 2023, monto total de estos procesos judiciales junto con otros civiles administrativos asciende aproximadamente a 1,042 mil soles, siendo calificado por la gerencia y asesores legales

como contingencias posibles. Si bien no representa un pasivo significativo; esta representa una fuente constante de exposición laboral.

## 2. Riesgos por seguridad y salud ocupacional

Por la naturaleza de la industrial (procesamiento y manipulación de productos lácteos), los colaboradores están expuestos a diversos riesgos físicos (maquinaria pesada, superficies resbaladizas, temperaturas bajas en área de refrigeración, manipulación de sustancias químicas para limpieza, entre otros). Hay posibilidad de accidentes laborales, enfermedades ocupacionales, licencias médicas prolongadas o reclamos a las autoridades laborales.

## 3. Riesgos de conflictos colectivos (Sindicatos)

Dada la magnitud de empresa que es Laive S.A., existe un sindicato denominada Sindicato Nacional de Trabajadores de Laive S.A., constituido legalmente y activo en Lima desde abril de 2018. Las negociaciones colectivas pueden afectar la continuidad operativa, generar costos no previstos (constantes demandas de mejorar las condiciones de trabajo) y dañar la reputación de la empresa.

### • **Riesgo en la provisión de leche y conflictos de los ganaderos**

Los ganaderos representan directamente un proveedor importante para la empresa. Los productores ganaderos locales principalmente son pequeños y medianos. La provisión de leche se puede ver afectada por:

Los riesgos por conflictos con ganaderos: Principalmente se asocian a la demanda de estos ganaderos por los precios pagados por la leche cruda. Muchos de los ganaderos acusan a la empresa de pagar precios bajos y en algunas ocasiones por debajo del costo de producción. Existen también demandas, por falta de contratos estables, rechazo de entregas por supuestos criterios técnicos y los cambios en los patrones de abastecimiento (las empresas prefieren trabajar con proveedores más grandes).

También, el riesgo de provisión está condicionado, por la escasa tecnificación, costos elevados de alimentación animal (maíz, soya), cambios climáticos que afectan la producción y fuga de productores hacia otros cultivos o actividades más rentables.

- **Riesgo en la distribución de productos**

Debido a que se trata de alimentos perecibles se depende de una distribución eficiente, refrigerada y puntal para asegurarnos que llegue con la mejor calidad al consumidor final. La distribución es crítica debido a la naturaleza de los productos, para asegurar la cobertura nacional y cumplir con los acuerdos con los supermercados, bodegas y mayoristas. Identificamos, Primero que una ruptura en la cadena de frío podría generar podría comprometer la entrega de los productos generando devoluciones, pérdidas económicas y daño reputacional. Segundo, Laive en la actualidad, depende de transporte tercerizado, en ese sentido está expuesta a la capacidad, puntualidad y condiciones contractuales de estos proveedores. Finalmente, al concentrar su venta en supermercado y mayoristas, los posibles cambios en políticas de compra o pérdida pueden afectar la distribución.

#### **4.3 Matriz de riesgos (probabilidades / impacto)**

Consideramos que es importante tener en cuenta los impactos en Laive S.A. de los riesgos asociados porque nos proporciona una visión más completa y realista de la situación, lo que contribuye a una valoración más precisa y confiable.

Figura 9. Matriz de Riesgos (Probabilidad - Impacto)

NATURALEZA DEL RIESGO	TIPO DE RIESGO	CAUSA	EFECTOS	PROBABILIDAD	CONSECUENCIA	NIVEL DE RIESGO
Riesgo Financiero	Riesgo de Tipo de Cambio	Fluctuaciones en los tipos de cambio de ME (exposición frente al dólar estadounidense con respecto al Sol)	Pérdida o ganancia en la Utilidad Antes de Impuestos ante una depreciación o apreciación, respectivamente, de la moneda nacional	Alta	Mayor	Riesgo Extremo
Riesgo Financiero	Riesgo de tasa de interés	Fluctuaciones de las tasas de interés	Incremento de los pasivos financieros	Baja	Menor	Riesgo Aceptable
Riesgo Financiero	Riesgo de Crédito	Exposición principalmente al efectivo y equivalente de efectivo y cuentas por cobrar comerciales.	Pérdidas por la no cobranza de las ventas a crédito	Baja	Menor	Riesgo Aceptable
Riesgo Financiero	Riesgo de liquidez	Falta de caja para asumir sus obligaciones de corto plazo	Impago de bligaciones a corto plazo	Baja	Mínima	Riesgo Aceptable
Riesgo Financiero	Riesgo de capital	Inadecuado manejo del patrimonio	Estructuras de capital altamente apalancadas que deterioran la calificación de la firma	Media	Menor	Riesgo Tolerable
Riesgo No Financieros	Riesgo político	Principalmente derivado de cambios continuos de gobierno, corrupción e inestabilidad política	desincentivo de la inversión de mediano y largo plazo	Media	Mayor	Riesgo Alto
Riesgo No Financieros	Riesgo reputacional	Riesgo de expender productos de dudosa calidad, mala gestión de la imagen corporativa	Dterioro de la imagen de la firma y reducción de sus ventas	Alta	Moderada	Riesgo Alto
Riesgo No Financieros	Riesgos ambientales	Mal clima que afecta la agricultura y ganadería	Encarecimiento del insumo lácteo	Media	Mayor	Riesgo Alto
Riesgo No Financieros	Riesgos laborales	Procesos judiciales, riesgos por seguridad y salud ocupacional, y riesgo de conflictos colectivos	Quemas de almacenes de las empresas, poca predictibilidad para realizar inversiones a laro plazo	Media	Moderada	Riesgo Tolerable

Nota. Elaboración propia (2024)

## **CAPÍTULO V: POSICIONAMIENTO COMPETITIVO DE LA EMPRESA**

### **5.1 Visión, Misión y Valores**

La visión, misión y valores de Laive S.A. están diseñados para reflejar su compromiso con la innovación, la calidad y la responsabilidad social y ambiental en la producción y comercialización de alimentos, especialmente productos lácteos.

**Visión:** Laive S.A. se proyecta como una empresa líder e innovadora en la producción de alimentos saludables. Se enfoca en mantenerse como referente en la industria alimentaria en Perú, destacando por su innovación y sostenibilidad.

**Misión:** La compañía se compromete a ser un socio estratégico clave tanto para sus proveedores como para sus clientes, asegurando una excelente rentabilidad para sus accionistas. Esto lo logra a través de la oferta de productos de alta calidad, garantizando la satisfacción y el bienestar de sus consumidores.

**Valores:** Laive S.A. promueve valores fundamentales que incluyen el respeto, la excelencia, el trabajo en equipo y una actitud ganadora. Estos valores se manifiestan en su enfoque de tratar a los demás con consideración, buscar constantemente la mejora, cooperar internamente para maximizar resultados, y establecer altos estándares para superarlos con pasión y valentía.

Estos principios guían a Laive S.A. en su operación diaria y en la forma en que interactúa con todos sus grupos de interés, desde empleados y clientes hasta proveedores y la comunidad en general.

### **5.2 Ciclo de Vida**

Según Hill y Jones (2008), las variaciones que ocurren con el tiempo desempeñan un papel crucial en la intensidad de las fuerzas competitivas dentro de una industria, influyendo directamente en las oportunidades y riesgos que se presentan.

Laive S.A. atraviesa actualmente una etapa de madurez dentro de su ciclo de vida empresarial. A pesar de su posición estable, la empresa no se ha quedado estática, sino que ha apostado por la innovación para mantenerse vigente frente a los cambios del mercado y a una competencia cada vez más exigente.

En este proceso, Laive S.A. ha realizado importantes inversiones para modernizar sus operaciones. Uno de estos ejemplos son los proyectos de automatización de sus plantas y

la diversificación de su portafolio de productos que responden a nuevas tendencias de consumo, como los alimentos sin lactosa o aquellos enfocados en la salud y el bienestar. Además, la empresa mantiene un fuerte vínculo con su red de proveedores, especialmente ganaderos, a quienes brinda asistencia técnica y financiera. Esta relación no solo garantiza calidad en la materia prima, sino que también refuerza su imagen como marca comprometida con el desarrollo local. Por eso, aunque Laive S.A se encuentra en una etapa madura, su enfoque en la mejora continua y la adaptación la posicionan en un proceso activo de renovación.

### 5.3 Matriz Boston Consulting

Según Bruce D. Henderson (1973), la MBCG es una herramienta de planificación estratégica que nos permite determinar la posición competitiva de cada línea de productos, tomando en cuenta su cuota relativa de mercado y el crecimiento de venta de la industria. Esta matriz está compuesta por cuatro cuadrantes y cada una de ellas propone una estrategia diferente para cada línea de productos.

Figura 10. Matriz de Boston Consulting



Nota. Elaboración propia (2024)

Esta matriz permite evaluar las estrategias que se deben desarrollar para el manejo del portafolio de la compañía. Aquí se detalla los cuatro cuadrantes con perspectivas a futuro:

### **Estrella (Alto Crecimiento – Alta Cuota de Mercado)**

- En este cuadrante están los Yogures y la leche UHT. Estos productos tienen buena rentabilidad, pero se requiere una alta inversión y técnicas dedicadas a posicionar los productos. Son alimentos saludables y convenientes.

### **Interrogante (Alto Crecimiento – Baja Cuota de Mercado)**

- En este cuadrante se encuentran los productos 0% grasas que tienen poco tiempo de introducción en el mercado. Estos productos son innovadores, pero con bajo nivel de ventas dada su baja cuota de mercado.

### **Vacas Lecheras (Baja Cuota de Mercado – Alto Crecimiento)**

- En este cuadrante se ubican la mantequilla, leche evaporada y el queso Edam. Estos productos están consolidados en el mercado y, además, tienen un nivel de ventas más estable.

### **Perro (Baja Cuota de Mercado – Bajo Crecimiento)**

- En este cuadrante se ubica la leche chocolatada en bolsa y los jugos watts. Estos productos se encuentran en el último ciclo de vida del producto y se ve reflejado en su bajo crecimiento, así como su participación en el mercado.

Laive S.A. actualmente posee una cartera diversificada de productos en etapa de madurez. Sus productos bandera como yogures y leches UHT, se ubican como estrella, con un alto potencial de crecimiento si se continúa invirtiendo en innovación. En paralelo, tiene vacas lecheras como la leche evaporada y embutidos, que generan ingresos estables y financian nuevas oportunidades de negocio. También, las bebidas vegetales son interrogantes, con un bajo posicionamiento, pero alto potencial si se desarrollan buenas estrategias. Finalmente, algunos productos de menor rotación se consideran perros y podrían ser descontinuados. A futuro, Laive S.A. se enfocará en consolidar su liderazgo en alimentos saludables, potenciar su presencia en categorías emergentes y mejorar su portafolio para mejorar la rentabilidad.

## **5.4 Análisis Canvas**

Osterwalder y Pigneur (2008) introdujeron el modelo Canvas de generación de modelos de negocio, que se centra en esbozar los fundamentos del negocio en términos de cómo una empresa crea, captura y proporciona valor. Este marco se compone de nueve componentes principales: segmentos de clientes, propuesta de valor, canales de

distribución, relaciones con los clientes, fuentes de ingresos, recursos clave, actividades clave, socios clave y estructura de costos.

La empresa Laive S.A. especializada en productos lácteos y derivados, destaca por ofrecer una propuesta de valor centrada en la personalización, accesibilidad y adaptabilidad a diversos segmentos de mercado. Sus clientes abarcan desde grandes supermercados hasta consumidores individuales, que incluyen niños, adolescentes, jóvenes y adultos.

Tabla 40. Modelo de Negocio Canvas

Asociaciones Clave	Actividades Clave	Propuesta de Valor	Relaciones con Clientes	Segmentos de Mercado
Proveedores de leche fresca (Ganaderos) Bancos Accionista	Sistema de acopio de leche, producción a gran escala, red de distribución propia y distribuidores estratégicos. Además de campañas de Marketing.	Producir y comercializar productos lácteos y derivados que sean de alta calidad e innovadores a un costo competitivo	Asistencia informativa sobre temas relacionados a nutrición, salud	<b>Clientes:</b> Supermercados Mayoristas Distribuidores Estaciones de servicios  <b>Consumidores:</b> Los clientes minoristas de productos lácteos abarcan una amplia gama de edades y niveles socioeconómicos, y presentan una variedad de hábitos de compra debido a la extensa oferta de líneas de productos disponibles.
	<b>Recursos Clave</b>		<b>Canales</b>	
	<b>Físicos:</b> Planta de acopio, plantas procesadoras, camiones cisterna con sistema de frío y almacenes. <b>Económicos:</b> Respaldo económico. <b>Liquidez:</b> Líneas de crédito bancario. <b>Humanos:</b> Personal calificado, directores y gerentes con experiencia.		<b>- Canales tradicionales:</b> mayoristas y minoristas (bodegas y mercados)  <b>- Canales modernos:</b> mayoristas y minoristas (supermercados, tiendas por impulso, etc.)	
<b>Estructura de Costos</b>		<b>Fuentes de Ingresos</b>		
<b>Fijos:</b> - Maquinaria y equipos. - Planta Producción - Personal	<b>Variables:</b> - Materia prima e insumos. -Marketing - Publicidad	- Ventas mayoristas y minoristas de sus productos por diversos canales.  - Publicidad por canje y comerciales en TV e Internet.		

Nota. Elaboración propia (2024)

### 5.5 Propuesta de Valor

La propuesta de valor de Laive S.A. se centra en varios aspectos clave que buscan diferenciarla de sus competidores y generar valor para sus clientes. Aquí se resumen algunos de los principales elementos de su propuesta de valor:

- **Calidad y Tradición:** Laive S.A tiene una larga historia, habiendo sido fundada en 1910. Esta larga trayectoria le permite subrayar su compromiso con la calidad y la tradición en la elaboración de sus productos lácteos.
- **Innovación en Productos:** La empresa se enfoca en la innovación constante de su línea de productos. Esto incluye el desarrollo de productos que atienden a las necesidades de consumidores con dietas especiales, como opciones orgánicas, sin lactosa o con bajo contenido de azúcar, respondiendo así a las tendencias de consumo saludable y responsable.
- **Responsabilidad Social y Ambiental:** Laive S.A. también promueve una imagen de responsabilidad social y ambiental. Esto incluye prácticas de producción sostenible y el compromiso con el bienestar de la comunidad local y el medio ambiente, lo cual es cada vez más valorado por los consumidores conscientes.
- **Accesibilidad y Conveniencia:** Laive S.A. trabaja para asegurar que sus productos sean accesibles y convenientes para los consumidores, mediante una amplia distribución en diversos puntos de venta y formatos de productos adaptados a diferentes necesidades y ocasiones de consumo.
- **Focalización en el Cliente:** La empresa pone un fuerte énfasis en satisfacer las necesidades de sus clientes, distribuidos en sus canales de ventas, Autoservicios (Supermercados Peruanos S.A, Tottus, Tiendas Tambo, Cencosud, entre otros), Distribuidores (Distribuidores de Alimentos del Sur, entre otros) lo que incluye asegurar una alta calidad de servicio y responder activamente a sus retroalimentaciones y preferencias.

Estos elementos de la propuesta de valor de Laive S.A. están diseñados para crear una oferta atractiva y competitiva que responda tanto a las exigencias del mercado actual como a las expectativas de los consumidores, permitiéndole mantener su posición y crecer en el mercado altamente competitivo de productos lácteos.

### **5.7 Análisis FODA Cruzado**

El análisis FODA cruzado (Wehrich, 1982) permite generar estrategias específicas de la relación entre las Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas de la empresa. Esta herramienta es fundamental para identificar líneas de acción que potencien lo positivo y reduzcan los riesgos. En el caso de Laive S.A. de desarrollo de la siguiente manera:

#### **Fortalezas**

1. Marca establecida: Laive S.A. es una marca reconocida en Perú con una larga historia en el mercado de productos lácteos, para el cierre del 2023 cumplió 114 años,
2. Diversificación de productos: Ofrece una amplia gama de productos lácteos, incluyendo leches, yogures y quesos.
3. Compromiso con la calidad: Laive S.A. ha implementado estándares rigurosos para asegurar la calidad de sus productos como la certificación del sistema de gestión de calidad de la Norma ISO 9001:2015 que comprende las etapas de Diseño, Desarrollo, Producción, Comercialización y distribución del producto final (Laive S.A.,2023)
4. Capacidad de negociación con los Ganaderos: La industria láctea en el Perú acopia el 50% de la leche fresca producida a nivel nacional. Este mercado se encuentra concentrado en pocos actores, siendo cuatro principales empresas: Gloria, Laive S.A. NestleNestlé y P&D Andina Alimentos S.A. (Empresa procesador de alimentos que trabaja bajo las marcas Danlac y Yoleit.), que en conjunto controlan el 72%, 9.90%, 8.90% y 0.8% del mercado, respectivamente (De la Cruz, 2024). Esta concentración otorga a estas empresas un alto poder de negociación frente a los ganaderos.
5. Laive cuenta con los recursos financieros para invertir en tecnología. (Laive S.A.2023)
6. Productos con pocos productos sustitutos en el mercado.
7. Sólida infraestructura productiva y logística a nivel nacional, respaldada por tres plantas estratégicamente ubicadas en Ate, Arequipa y Majes. Además, de su capacidad de distribución eficiente mediante operadores logísticos especializados y transporte refrigerado, le permite abastecer tanto el canal tradicional (bodegas y mercados) como el canal moderno (supermercados y tiendas por conveniencia) en todo el país. De esa manera asegura una cobertura amplia y constante.
8. Programas de beneficios a los ganaderos: Se les proporciona tanques de enfriamiento, microcréditos y alimentos vacunos. (Indecopi, 2024)

## **Oportunidades**

1. **Expansión de mercado:** Actualmente, la empresa no realiza exportaciones, pero si existe una oportunidad concreta de expansión hacia el norte del país, donde la demanda de productos lácteos está en crecimiento y aún no ha sido plenamente atendida. Este mercado regional representa un paso estratégico previo a una futura internacionalización.
2. **Innovación de productos:** El desarrollo de nuevos productos alineados con las tendencias de salud y bienestar representa una oportunidad para atraer un segmento más amplio de consumidores, especialmente a generaciones como los Millennials y Centennials, que priorizan opciones más naturales, funcionales y sostenibles.
3. Se cuentan con los recursos para expandir operaciones a través de la planta de procesamiento.

### **Debilidades**

1. **Dependencia del mercado local:** A pesar de ser una ventaja, su concentración en el mercado peruano también puede ser una debilidad si el mercado enfrenta problemas económicos o políticos.
2. **Costos de producción:** Los costos elevados de producción y logística pueden afectar su competitividad, especialmente frente a competidores con operaciones más eficientes.
3. **Concentración de Clientes:** Sus principales clientes son Supermercados Peruanos, Cencosud y Tottus, los cuales representan el 44% de ingresos.
4. La concentración de ventas en los productos como leche evaporada, yogurt y quesos, representan hasta el 60% de las ventas

### **Amenazas**

1. **Competencia intensa:** La competencia con grandes jugadores principalmente Gloria que tienen amplios recursos y capacidades de distribución.
2. **Cambios en las regulaciones:** Cambios en las regulaciones gubernamentales relacionadas con la producción de alimentos pueden imponer nuevos desafíos. Con las nuevas tendencias alimentarias, hay tendencia a regular cada vez más los insumos de los alimentos, por lo que estos cambios implicarían inversiones no planificadas. Por ejemplo, en el 2019, se obligó a Laive S.A. a incluir octógonos

para informar a los consumidores acerca de los excesos de azúcar, grasa y demás. Paulatinamente la empresa se obligó a controlar los niveles de dichos alimentos para evitar incluir los octógonos en sus productos.

3. Volatilidad de los precios de materias primas: Fluctuaciones en los precios de la leche cruda y otros insumos pueden afectar la estabilidad de sus costos operativos.
4. Demandas de los ganaderos: Los productores de leche presentan constantemente solicitudes ante instituciones estatales, como Indecopi, con el objetivo de regular y asegurar un precio justo para la comercialización de la leche fresca. Estas demandas reaccionan a la preocupación por la sostenibilidad económica del sector frente a las distintas variables del mercado y el poder de negociación de la industria procesadora.
5. Débil crecimiento económico: El Banco central proyecta un crecimiento para los años del 2024 y 2025 de 3.2% y 3% respectivamente, impulsada por la inversión pública, privada, y consumo privado. Inversión privada aun con un bajo crecimiento de 2.5% y 3% para los años 2024 y 2025 respectivamente. Los ingresos de la empresa están muy relacionados a la tasa de crecimiento del país.
6. Inestabilidad política: Las instituciones públicas dejan en incertidumbre la dirección a la que va el país, lo que genera una serie de contingencias futuras para la compañía sobre diversos puntos como inversión, crecimiento de ventas, laborales, entre otras.

Tabla 41. Matriz FODA Cruzado

Estrategia FO	Estrategia DO
<p><b>Marca Establecida, Productos diversificados (F1, F2) + Expansión de Mercado(O1):</b> Laive S.A. tiene capacidad de aprovechar su reconocimiento de marca para ingresar a nuevos mercados como en el norte del país.</p> <p><b>Compromiso con la Calidad(F3) + Innovación de Productos(O2):</b> La certificación ISO 9001:2015 respalda el compromiso de la empresa con la calidad y fortalece su capacidad para desarrollar productos innovadores alineados con las tendencias de salud y bienestar. Esto permite captar la atención de nuevos segmentos de consumidores, especialmente entre las generaciones Millennial y Centennial.</p> <p><b>Recursos Financieros(F5) + Expansión de Operaciones(O3):</b> Con la capacidad financiera de Laive S.A. se puede expandir su planta de procesamiento para encontrar eficiencias en producción y distribución.</p>	<p><b>Dependencia del Mercado Local(D1) + Expansión de Mercado(O1):</b> Diversificar mercados nacionales, puede reducir la dependencia de los mercados actuales.</p> <p><b>Concentración de Ventas(D3) + Innovación de Productos(O2):</b> Diversificar su portafolio de productos más allá de la leche evaporada, yogur y quesos reduciría la concentración de ventas.</p> <p><b>Costos de Producción(D2) + Expansión de Operaciones(O1):</b> La inversión simultánea en tecnología y en la expansión de las operaciones podría contribuir significativamente a la optimización de los costos de producción y logística, mejorando así la eficiencia general del negocio.</p>
Estrategia FA	Estrategia DA
<p><b>Capacidad de Negociación con Ganaderos(F4) + Volatilidad de Precios(A3):</b> La empresa podría usar su capacidad de negociación para mitigar el impacto de la fluctuación de precios de la leche cruda.</p> <p><b>Certificación de Calidad(F3) + Cambios en las Regulaciones(A2):</b> La implementación de normas de calidad facilita el cumplimiento y adaptación de las nuevas regulaciones gubernamentales.</p> <p><b>Programas de Beneficios a Ganaderos(F8) + Demandas de Ganaderos(A4):</b> Incrementar el presupuesto destinado a los programas de apoyo y beneficios para los ganaderos podría contribuir a reducir tensiones y demandas recurrentes, fortaleciendo así la relación entre el estado, las empresas y el sector ganadero.</p>	<p><b>Concentración de Clientes(D3) + Competencia Intensa(A1):</b> La fuerte dependencia de unos pocos grandes clientes puede ser un problema frente a la competencia intensa; diversificar su base de clientes puede mitigar este riesgo.</p> <p><b>Costos de Producción(D2) + Volatilidad de Precios(A3):</b> Los costos elevados combinados con la volatilidad de precios de materias primas podrían afectar la competitividad. Inversiones en eficiencia y control de costos son cruciales.</p> <p><b>Dependencia del Mercado Local(A1) + Inestabilidad Política(A6):</b> La fuerte concentración en el mercado peruano puede ser un riesgo significativo en un entorno político inestable; la diversificación geográfica sería importante para mitigar este impacto.</p>

Nota. Elaboración propia (2024)

## 5.8 Análisis VRIO

Según Barney y Griffin (1992), una organización puede determinar si sus recursos y capacidades son fuentes de ventajas competitivas evaluando una serie de atributos, que se resumen en el modelo VRIO: valiosos, raros, inimitables y organizados. El análisis VRIO indica que las ventajas sostenibles de Laive S.A. se derivan de su integración vertical en los procesos productivos, la presencia de centros de acopio en diversas zonas del país y el posicionamiento de su marca en el sector.

Tabla 42. Matriz VRIO

Recursos / Capacidad	V	R	I	O	Efecto en la competencia
	¿Es valioso?	¿Es raro?	¿Es inimitable?	¿Respaldado por la organización?	
Reconocimiento de la marca	☑	☒	☒	☑	Paridad competitiva
Investigación y desarrollo de productos existentes y nuevos.	☑	☒	☒	☑	Paridad competitiva
Red amplia de acopio de leche fresca.	☑	☑	☑	☑	Ventaja competitiva sostenible
Amplia red de distribución de sus productos.	☑	☑	☑	☑	Ventaja competitiva sostenible
Obtención rápida y fácil de financiamiento externo.	☑	☑	☑	☒	Paridad competitiva
Poder de negociación con los proveedores de leche fresca.	☑	☒	☑	☑	Ventaja competitiva sostenible
Plantas de producción adecuadas y favorables.	☑	☒	☒	☒	Paridad competitiva
Diversidad de marcas dirigidas a diferentes NSE y segmentos de mercado.	☑	☒	☒	☑	Paridad competitiva
Economías de escala.	☑	☑	☑	☑	Ventaja competitiva sostenible
Adquisición de equipos y maquinaria necesaria.	☑	☒	☒	☑	Paridad competitiva

Nota. Elaboración propia (2024)

### 5.9 Análisis Peyea

La matriz PEYEA, desarrollada por Rowe, Mason y Dickel en 1982, busca identificar las estrategias más apropiadas para una organización. Para ello, analiza cuatro factores clave: fortaleza financiera (FF), ventaja competitiva (VC), estabilidad del entorno (ES) y fuerza de la industria (FI). Los factores FF y FI se califican en una escala de 1 a 6, mientras que VC y ES se miden en una escala de -1 a -6. Este análisis permite determinar una coordenada (X, Y), que indica el cuadrante o posición donde se encuentra la estrategia más adecuada para la empresa Laive S.A.

Después de analizar la matriz PEYEA obtenida, concluimos que Laive S.A. continúa en posición de adoptar y encaminar sus acciones bajo estrategias agresivas, como se indica en la figura N°15. Además, la empresa cuenta con una sólida fortaleza financiera en términos de retorno sobre el patrimonio (ROE), liquidez y una calificación crediticia favorable, que le permiten competir en este entorno.

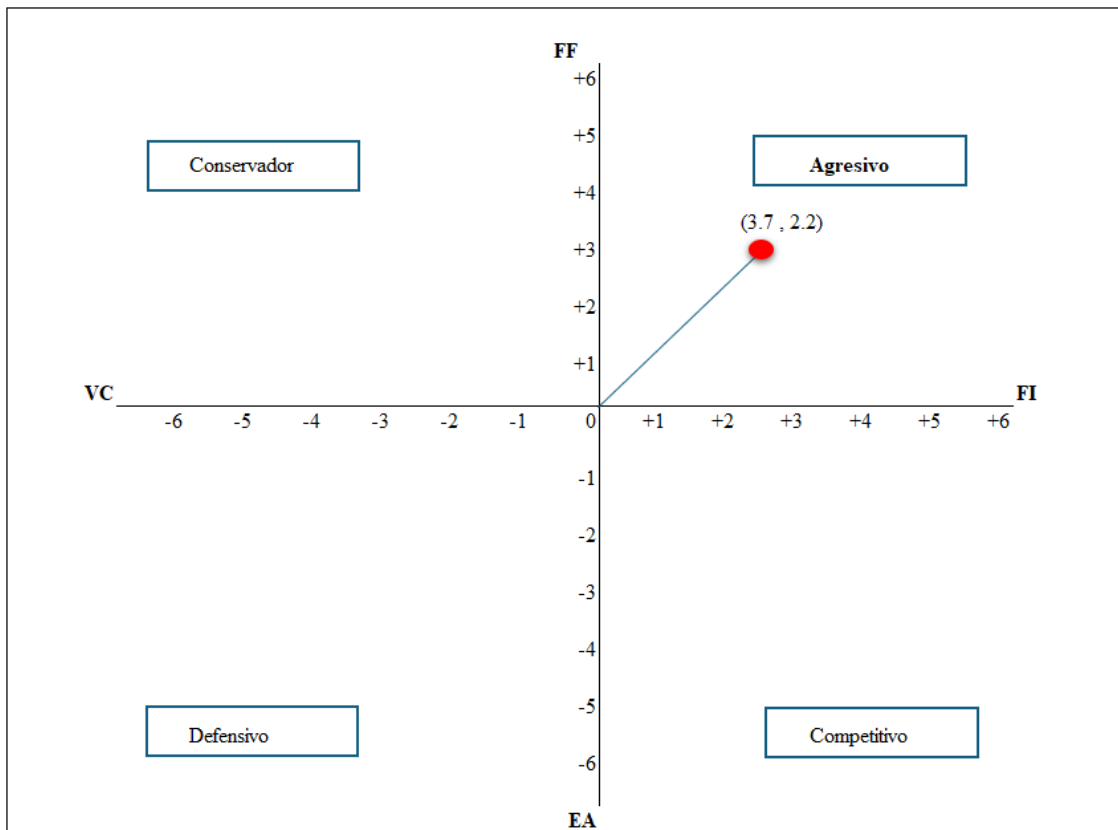
Las acciones emprendidas por Laive en hasta el 2023 evidencian claramente una estrategia agresiva que está orientada al crecimiento y la consolidación en el mercado. Y esto es visible por los proyectos que buscan modernizar algunas de sus plantas, la diversificación de productos alineadas a las tendencias actuales, el sólido desempeño financiero mostrado y el enfoque en sostenibilidad, que se presume pueda continuar en los siguientes años.

Tabla 43. Matriz de Posición Estratégica y Evaluación de Acciones - PEYEA

<b>Matriz de Posición Estratégica y Evaluación de Acciones</b>			
<b>POSICIÓN ESTRATÉGICA INTERNA</b>		<b>POSICIÓN ESTRATÉGICA EXTERNA</b>	
<b>FUERZA FINANCIERA (FF) (1 PEOR 6 MAYOR)</b>		<b>ESTABILIDAD DEL ENTORNO (EA) (-1 MEJOR - 6 PEOR)</b>	
Rendimiento sobre la inversión (ROI)	5	Tasa inflacionaria	-3
Apalancamiento financiero	5	Cambios tecnológicos	-1
Liquidez	6	Elasticidad precio de la demanda	-1
Capital de trabajo	5	Presión competitiva	-1
Flujo de efectivo	5	Barreras de ingreso al mercado	-1
		Facilidad para salir del mercado	-2
<b>Fuerza financiera (FF) promedio</b>	<b>5.2</b>	<b>Estabilidad del entorno (EE) promedio</b>	<b>-1.50</b>
<b>VENTAJA COMPETITIVA (VC) (-1 MEJOR - 6 PEOR)</b>		<b>FUERZA DE LA INDUSTRIA (FI) (1 PEOR 6 MAYOR)</b>	
Participación del mercado	-1	Potencial de crecimiento	5
Calidad del producto	-2	Estabilidad financiera	6
Lealtad del cliente	-3	Facilidad de ingreso al mercado	1
Conocimientos tecnológicos prácticos	-2	Utilización de recursos	4
Control sobre proveedores/distribuidores	-1	Potencial de utilidades	4
<b>Ventaja competitiva (VC) promedio</b>	<b>-1.8</b>	<b>Fuerza de industria (FI) promedio</b>	<b>4</b>
<b>TOTAL</b>		<b>TOTAL</b>	

Nota. Elaboración propia (2024) con base en el Modelo Matriz Peyea Rowe, Mason y Dickel, 1982

Figura 11. Matriz de posición estratégica y evaluación de acciones



Nota. Elaboración propia (2024)

### 5.10 Análisis Rumelt

La matriz de Rumelt fue desarrollada por Richard Rumelt en 1979, su propósito principal es analizar la congruencia y viabilidad entre la estrategia organizacional, la estructura organizacional y los recursos disponibles, con el objetivo de determinar si una estrategia es adecuada o necesita ajustes.

La Matriz Rumelt aplicada a las estrategias de Laive S.A. revela varias perspectivas sobre cómo la empresa podría avanzar con éxito en un entorno competitivo. Aquí están las conclusiones principales basadas en la evaluación de cada estrategia:

#### 1. Fortalezas en Innovación y Expansión de Mercado:

Las estrategias relacionadas con la innovación de productos y la expansión de mercado reciben una evaluación positiva en todos los criterios excepto en "Ventaja" y "Se acepta" para la expansión de mercado. Esto sugiere que mientras la innovación está bien posicionada para llevarse a cabo y ser efectiva, la expansión de mercado, aunque factible

y coherente, puede no ofrecer ventajas claras o ser ampliamente aceptada debido a los riesgos inherentes.

## **2. Preocupaciones en Alianzas Estratégicas:**

Las alianzas estratégicas, aunque prácticas y coherentes con los objetivos a largo plazo de Laive S.A. tienen una recepción mixta en términos de si ofrecen una ventaja competitiva o si son aceptadas. Esto indica que, aunque potencialmente útiles, estas alianzas deben ser manejadas con cuidado para asegurar que se alineen con la cultura corporativa y los objetivos de Laive S.A.

## **3. Desafíos con la Dependencia del Mercado Local y Costos de Producción:**

Las estrategias destinadas a mitigar la dependencia del mercado local y los altos costos de producción no son vistas como ventajosas ni bien aceptadas. Esto podría reflejar una percepción de alto riesgo o una falta de recursos adecuados para implementar estas estrategias efectivamente.

## **4. Impacto de la Volatilidad de los Precios de Materias Primas:**

La estrategia para manejar la volatilidad de precios es considerada factible y coherente pero no tiene una ventaja clara ni es bien aceptada, sugiriendo que puede necesitar un enfoque más robusto o alternativas adicionales para ser efectiva.

En resumen, la Matriz Rumelt sugiere que Laive S.A. debe concentrarse en fortalecer su capacidad de innovación y considerar cuidadosamente las estrategias de expansión de mercado y alianzas estratégicas, asegurándose de que estas iniciativas puedan ser implementadas de manera que maximicen las ventajas competitivas y sean bien recibidas por todas las partes interesadas. Las estrategias que abordan los costos y la dependencia del mercado local necesitan ser revisadas para mejorar su aceptación y efectividad.

Tabla 44. Matriz Rumelt

N°	Estrategia	C1	C2	F	V	Acepta					
E1	FO1	<b>Marca establecida y Expansión de mercado (F1,O1):</b> Estrategia, Utilizar el reconocimiento y la confianza en la marca Laive S.A. para ingresar a nuevos mercados internacionales, especialmente en regiones donde el consumo de productos lácteos está aumentando. Podrían centrarse en mercados emergentes donde el reconocimiento de marca pueda ser capitalizado rápidamente.					Si	Si	No	No	No
E2	FO2	<b>Variación de productos e Innovación de productos (F2,O2):</b> Estrategia, Desarrollar y lanzar nuevos productos que sigan las tendencias de salud y bienestar, como lácteos orgánicos o enriquecidos con vitaminas, aprovechando su ya extensa línea de productos para introducir innovaciones rápidamente en el mercado.					Si	Si	Si	SI	Si
E3	FO3	<b>Compromiso con la calidad y Alianzas estratégicas (F3,O3):</b> Estrategia, Formar alianzas con empresas que valoren la calidad, como cadenas de supermercados premium o distribuidores especializados en productos saludables. Esto puede ayudar a mejorar la distribución y la accesibilidad de sus productos, asegurando que el compromiso con la calidad sea un punto de venta central.					No	Si	Si	SI	No
E4	FA1	<b>Marca establecida y Competencia intensa (F1,A1):</b> Estrategia, la reconocida marca de Laive S.A. puede ser utilizada para diferenciar sus productos de los de competidores como Gloria y Nestlé. Esto puede lograrse mediante campañas de marketing que enfatizan la tradición y la calidad superior de sus productos, elementos que pueden ser especialmente atractivos para segmentos del mercado que valoran el origen y la autenticidad.					Si	No	Si	No	No
E5	FA2	<b>Variación de productos y Cambios en las regulaciones(F2,A2):</b> Estrategia, la amplia variedad de productos de Laive S.A. le permite adaptarse rápidamente a cambios en las regulaciones alimentarias. Por ejemplo, si nuevas regulaciones dictan reducciones en ciertos aditivos, Laive S.A. podría capitalizar su variedad para promover productos que naturalmente cumplen con estos estándares o para introducir rápidamente nuevas variantes que se ajusten a las normativas.					Si	Si	Si	Si	Si
E6	FA3	<b>Compromiso con la calidad y Volatilidad de los precios de materias primas(F3,A3):</b> Estrategia, el compromiso de Laive S.A con la calidad puede ser un factor clave para justificar un posible aumento en los precios al consumidor final debido a la volatilidad de los costos de materias primas. Al comunicar efectivamente que la calidad de sus productos justifica un precio premium, Laive S.A. puede mantener su posición en el mercado incluso cuando los costos de producción aumenten.					Si	Si	No	Si	No
E7	OD1	<b>Expansión de mercado vs. Dependencia del mercado local (O1,D1):</b> Estrategia, diversificar la presencia geográfica de Laive S.A. puede ayudar a mitigar los riesgos asociados con la dependencia excesiva del mercado peruano. Al entrar en nuevos mercados internacionales, Laive S.A. puede reducir su vulnerabilidad a los problemas económicos o políticos de Perú.					Si	Si	Si	No	No
E8	OD2	<b>Innovación de productos vs. Costos de producción (O1,D2):</b> Estrategia, Laive S.A. puede enfocarse en la innovación dirigida a mejorar la eficiencia de la producción. Desarrollar productos que requieran menos recursos o que puedan ser producidos a un costo menor puede ayudar a reducir los costos generales de producción y logística, mejorando así la competitividad frente a empresas con operaciones más eficientes.					Si	Si	Si	Si	Si
E9	OD3	<b>Alianzas estratégicas vs. Dependencia del mercado local(O3,D1):</b> Estrategia, Formar alianzas con empresas internacionales no solo puede ayudar a mejorar la distribución y accesibilidad de los productos de Laive S.A. sino también reducir su dependencia del mercado peruano. Estas alianzas podrían incluir socios para la co-distribución, la fabricación conjunta o el intercambio de tecnologías.					Si	Si	Si	Si	Si

N°	Estrategia	C1	C2	F	V	Acepta					
E10	OD4	<b>Alianzas estratégicas vs. Costos de producción (O3,D2):</b> Estrategia, establecer alianzas con proveedores de materias primas o con empresas logísticas puede ayudar a Laive S.A. a obtener mejores precios y condiciones, lo que reduciría los costos de producción y logística.					Si	Si	Si	Si	Si
E11	DA1	<b>Dependencia del mercado local y Competencia intensa(D1,A1):</b> Estrategia, diversificar geográficamente la operación de Laive S.A. para reducir la dependencia del mercado peruano, y utilizar estrategias de diferenciación de producto para destacar frente a competidores globales como Gloria y Nestlé. Esto podría incluir la promoción de productos únicos o regionales que no pueden ser fácilmente ofrecidos por competidores más grandes.					Si	Si	Si	No	No
E12	DA2	<b>Costos de producción y Competencia intensa (A1,D2):</b> Estrategia, optimizar los procesos de producción y logística para reducir costos y aumentar la eficiencia. Esto podría incluir la automatización de ciertas operaciones de producción y la optimización de la cadena de suministro para competir más efectivamente en precio con grandes jugadores del mercado.					Si	Si	Si	Si	Si
E13	DA3	<b>Dependencia del mercado local y Volatilidad de los precios de materias primas(A3,D1):</b> Estrategia, al diversificar geográficamente, Laive S.A. puede también diversificar sus fuentes de materias primas, lo cual podría proteger contra la volatilidad de precios en un mercado específico. Además, podría considerar estrategias de cobertura financiera para los precios de materias primas críticas.					Si	Si	No	No	No

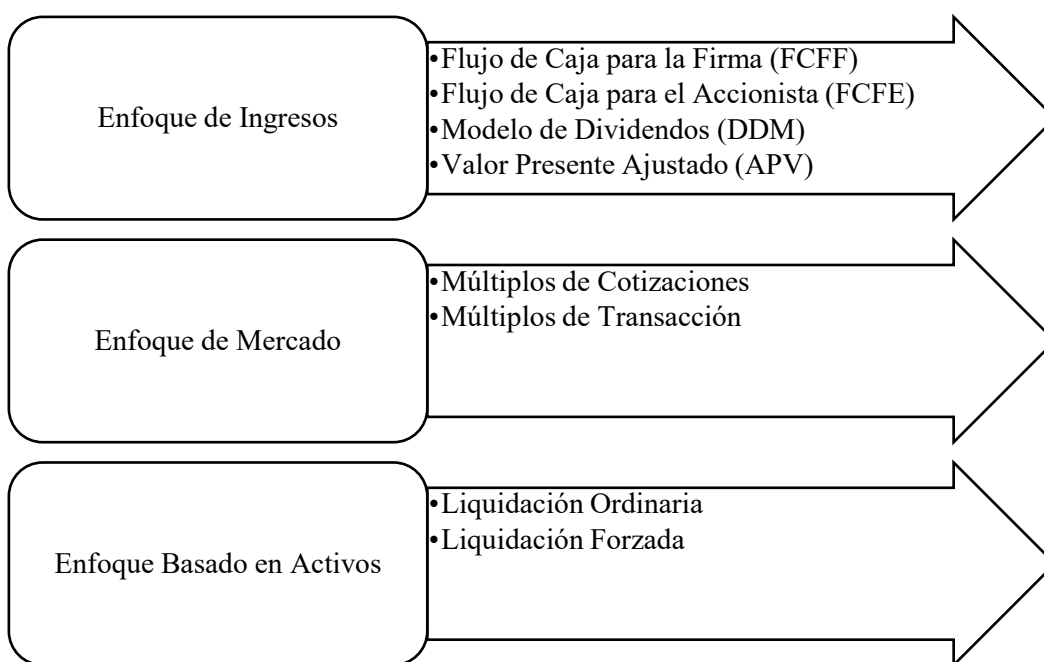
Nota. C1= Consistencia,C2=Consonancia, F = Factibilidad, V=Ventaja, Acepta = Se acepta

## CAPÍTULO VI: VALORIZACIÓN

### 6.1 Descripción del modelo a utilizar

Para valorizar la empresa Laive S.A. revisamos los distintos enfoques de valorización; ya que es importante tener claridad sobre el modelo que utilizaremos porque esto nos llevará a un mejor resultado. A continuación, mostramos las prácticas de valoración y estimación del costo de capital en el mercado peruano según la empresa Ernst & Young.

Figura 12. Metodología de Valorización

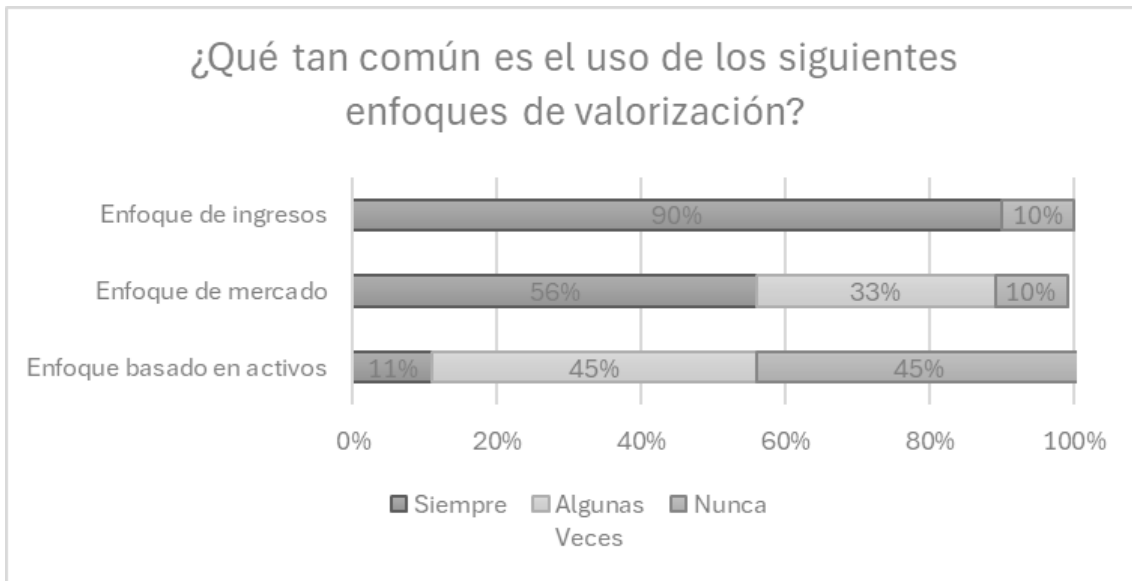


*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información de Informe Ernt & Young (2017).

Según el estudio realizado por E&Y se tienen las tres metodologías. Esto según, la encuesta de “Prácticas de valoración y Costo del Capital” realizada a 44 participantes; donde se recogió la opinión de profesionales de finanzas que pertenecen a diversas compañías y sectores del mercado peruano.

**La primera pregunta con su resultado se muestra en el siguiente gráfico:**

Figura 13. Enfoque de Valorización



Nota. Elaboración propia (2024) con base en información de Informe Ernst & Young (2017).

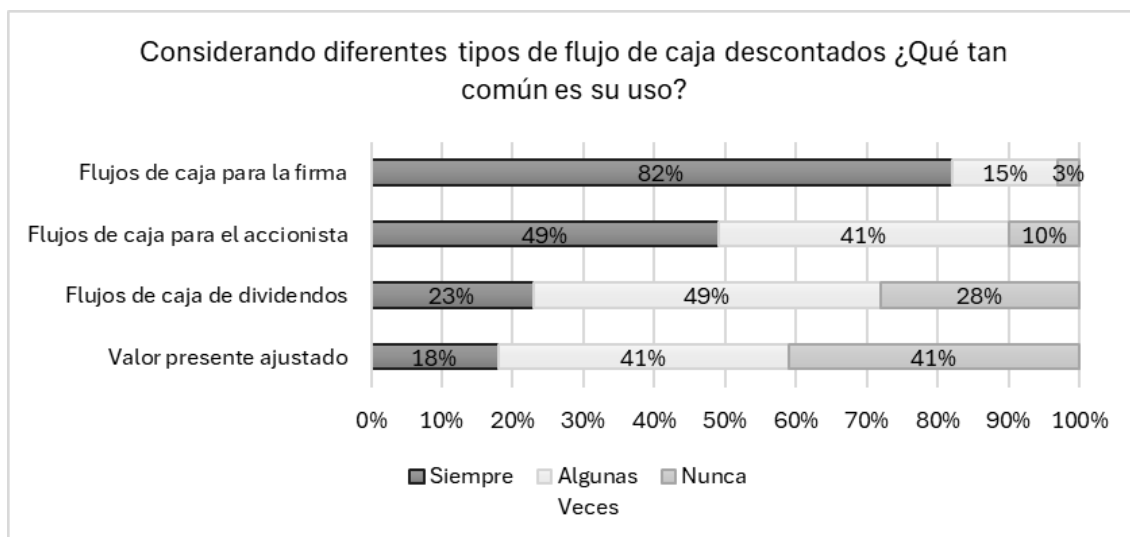
Según Sergio Álvarez, socio de Transacciones y Finanzas Corporativas. Los resultados que se muestran son consistentes con lo que vemos en los procesos de toma de decisiones, no solo en el Perú sino a nivel regional y global.

El enfoque de ingresos es el método más utilizado con un 90% de utilización, porque permite incluir expectativas específicas del negocio en el futuro. Es decir, se estima el valor haciendo supuestos explícitos sobre el valor que tomarán las principales variables que determinan el flujo de caja. Además, supone que, a mediano plazo, el precio de mercado de un activo se acerca a su valor intrínseco.

Por otro lado, la valoración por enfoque de ingresos podríamos utilizar para valorizar en un horizonte de largo plazo y el enfoque de mercado para valorizar en un corto plazo.

**La segunda pregunta con su resultado se muestra en el siguiente gráfico:**

Figura 14. Uso de Flujo de Caja Descontado



*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información de Informe Ernt & Young (2017).

Según Fredery Carrasco, Gerente de Transacciones y Finanzas Corporativas. Los enfoques de Flujo de caja para la firma y flujo de caja para accionistas son utilizados con más frecuencia; ya que tienen una participación de 82% y 49% respectivamente. Hay consideraciones importantes que debemos tener en cuenta:

- Flujo de caja para la firma □ Tasa de descuento: WACC y Flujo disponible para acreedores y accionistas
- Flujo de caja para el accionista □ Tasa de descuento: el rendimiento mínimo que exige el accionista CAPM y flujo para accionista.

Finalmente, con los resultados obtenidos nuestra valorización será utilizando el enfoque de ingresos considerando el flujo de caja para la firma.

## 6.2 Variables del modelo

### 6.2.1 Estimación del WACC (weighted average cost of capital)

El costo del capital promedio ponderado (WACC) está formado principalmente por dos variables a valor de mercado: El Costo de capital ( $R_e$ ) y Costo de financiamiento ( $R_d$ ).

A continuación, desarrollaremos estas variables:

#### A. Estimación de costo de capital ( $r_e$ )

Para realizar el cálculo del costo de capital de Laive, se utilizó el modelo CAPM ajustado por el riesgo país. Este modelo se determina de la siguiente manera:

$$R_e = R_f + \beta * [E(R_m) - R_f] + RP$$

Donde:

*Re: Costo de capital*

*Rf: Tasa libre de riesgo*

*E(Rm) – Rf: Prima por riesgo de mercado*

$\beta$ : Factor de riesgo

*RP: Riesgo País*

Para la estimación realizamos los siguientes supuestos:

*Tabla 45. Lista de Supuestos*

<b>Variable</b>	<b>Valor</b>	<b>Descripción</b>
<b>Tasa libre de Riesgo (Rf)</b>	3.88%	*La mejor representación que se ha considerado para la <b>tasa libre de riesgo (Rf)</b> es la tasa de los bonos del tesoro norte americano a diez años. *Se utiliza el rendimiento al 29 de diciembre del 2023 el cual fue de 3.88%. <sup>2</sup> *La empresa Laive S.A. es una empresa madura, por lo que se utiliza como proxy el rendimiento del bono que vaya acorde con el periodo de nuestra valoración y en este caso sería el bono del tesoro americano a 30 años. Sin embargo, este bono es poco líquido, por lo que por convención decidimos utilizar el bono del tesoro americano a 10 años.
<b>Prima por riesgo de mercado</b>	4.53%	*Se utiliza la prima implícita obtenida por Damodaran debido a que tiene mejor base teórica; debido a que esta refleja las condiciones actuales del mercado y las expectativas de los inversores, lo que puede proporcionar una medida más precisa y relevante para la toma de decisiones actuales. *Se ajusta automáticamente a cambios en el mercado y la economía, capturando dinámicas que los datos históricos no pueden; esto debido a que se trata de una valoración y es conveniente utilizar información actual del mercado.
<b>Factor de Riesgo Beta empresas concretas seleccionadas</b>	0.66	* Se seleccionaron las betas de 22 empresas del mismo sector. En primer lugar, se procedió a desapalancar cada beta para eliminar el efecto del apalancamiento financiero. Posteriormente, se calculó el promedio de estas betas desapalancadas, y se volvió a apalancar dicho promedio utilizando el ratio deuda/capital (D/E) promedio de las mismas empresas, asumiéndolo como representativo del sector. El resultado obtenido es consistente con el cálculo de la beta sectorial mediante un promedio simple de las betas desapalancadas, sin mostrar una diferencia significativa.
<b>Riesgo País</b>	2.34%	*Prima por riesgo estimada en función de la calificación de los bonos soberanos peruanos, utilizando las tasas de interés del EMBIG y su variación en puntos básicos Perú, con datos al cierre de diciembre de 2023.

*Nota.* Elaboración propia (2024)

## **B. Cálculos de betas:**

- **Base de datos Damodaran USA**

<sup>2</sup> Serie obtenida del banco central de reserva del Perú, <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/tasas-de-interes-internacionales-d>

Tabla 46. Betas de la Industria USA desapalancado

Nombre de la industria	2020	2021	2022	2023	Promedio 2020-2024
Food Processing	0.7	0.53	0.63	0.77	<b>0.62</b>

Nota. Damodaran, A. (2024).

- **Base de datos Damodaran Emerging Markets**

Tabla 47. Betas de la industria de mercados emergentes desapalancado

Nombre de la industria	2020	2021	2022	2023	Promedio 2020-2024
Food Processing	0.63	0.6	0.64	0.68	<b>0.64</b>

Nota. Damodaran, A. (2024).

- **Empresas concretas seleccionadas**

Tabla 48. Empresas, Betas, Estructura de deuda, Tasa de impuesto efectivo y Beta desapalancado de las empresas seleccionadas.

Ticker	Empresa	Beta	Deuda/Capital	Tasa Impuesto efectivo	Beta desapalancado	País
BRFS3 BZ Equity	BRF SA	0.08	149.91%	26.89%	<b>0.04</b>	Brasil
BIMBOA MM Equity	GRUPO BIMBO SAB-SERIES A	0.60	147.15%	32.31%	<b>0.30</b>	México
CYDSASAA MM Equity	CYDSA SAB DE CV	0.53	104.00%	66.20%	<b>0.39</b>	México
GRUMAB MM Equity	GRUMA S.A.B.-B	0.50	85.05%	34.47%	<b>0.32</b>	México
CARTAVC1 PE Equity	CARTAVIO SAA	1.00	84.88%	31.58%	<b>0.63</b>	Perú
GLORIAI1 PE Equity	LECHE GLORIA SA	1.00	83.66%	33.62%	<b>0.64</b>	Perú
EXALMC1 PE Equity	PESQUERA EXALMAR S.A.A..	1.00	82.21%	37.21%	<b>0.66</b>	Perú
NUTRESA CB Equity	GRUPO NUTRESA SA	0.07	77.79%	35.27%	<b>0.05</b>	Colombia
CAMANCHA CI Equity	CIA PESQUERA CAMANCHACA SA	0.20	69.91%	17.26%	<b>0.13</b>	Chile
BLUMAR CI Equity	BLUMAR SA	0.30	65.76%	39.08%	<b>0.21</b>	Chile
SALMOCAM CI Equity	SALMONES CAMANCHACA SA	0.31	63.40%	23.84%	<b>0.21</b>	Chile
HAVA AR Equity	HAVANNA HOLDING SA	0.65	62.69%	41.33%	<b>0.48</b>	Argentina
LABB MM Equity	GENOMMA LAB INTERNACIONAL-B	0.80	59.60%	27.67%	<b>0.56</b>	México
HERDEZ* MM Equity	GRUPO HERDEZ SAB-SERIES *	0.52	52.39%	31.47%	<b>0.38</b>	México
TTEN3 BZ Equity	TRES TENTOS AGROINDUSTRIAL S	0.61	51.66%	24.44%	<b>0.44</b>	Brasil

Ticker	Empresa	Beta	Deuda/Capital	Tasa Impuesto efectivo	Beta desapalancado	País
SNJACIC1 PE Equity	AGROINDUST SAN JACINTO-COMM	1.00	47.01%	30.01%	<b>0.75</b>	Perú
MOLI AR Equity	MOLINOS RIO DE LA PLATA SA	1.04	42.13%	1.71%	<b>.074</b>	Argentina
MDIA3 BZ Equity	M DIAS BRANCO SA	0.62	34.32%	21.53%	<b>0.49</b>	Brasil
SCD ED Equity	SOCIEDAD AGRICOLA E INDUSTRI	1.00	29.34%	16.61%	<b>0.80</b>	Ecuador
DUNCAN CI Equity	DUNCAN FOX S.A.	0.33	29.01%	20.72%	<b>0.27</b>	Chile
SOJA3 BZ Equity	BOA SAFRA SEMENTES SA	1.04	21.95%	8.53%	<b>0.87</b>	Brasil
LAND3 BZ Equity	TERRA SANTA PROPIEDADES AGR	0.59	13.91%	25.23%	<b>0.54</b>	Brasil
<b>Promedio</b>		<b>0.63</b>	<b>66.26%</b>	<b>28.50%</b>	<b>0.45</b>	

Nota. Elaboración propia (2024) con base en información de Bloomberg.

### A. Conclusiones:

Se compararon tres tipos de betas: (i) betas del sector processing foods en Estados Unidos, (ii) betas del mismo sector en mercados emergentes y (iii) una muestra de betas de 22 empresas sudamericanas del rubro. Se eligió esta última como referencia principal, ya que representa de forma más precisa el riesgo sistemático relevante para el análisis.

*Las empresas sudamericanas comparten características estructurales similares al entorno del proyecto, como mayor volatilidad macroeconómica, riesgo político, fluctuaciones cambiarias y condiciones financieras propias de economías emergentes. A diferencia de los betas de Estados Unidos —vinculados a un mercado desarrollado y más estable— y de los betas globales de mercados emergentes —que agrupan países con realidades heterogéneas—, la muestra sudamericana proporciona una base más representativa y alineada con el contexto regional, permitiendo así una estimación más realista del riesgo y del costo de capital.*

.Tabla 49. Cálculo de Beta

<b>D/E industria</b>	66.26%	D/E
<b>Tasa imponible</b>	29.50%	Teórica
<b>Beta desapalancada</b>	0.45	Betas emergentes
<b>Beta re-apalancada</b>	<b>0.66</b>	

Nota. Elaboración propia (2024)

Por otro lado, como riesgo país se toma el valor de 1.60%<sup>3</sup>. Este dato se obtiene de Damodaran el cual considera la calificación de Moody's de Baa1 al 31 de diciembre del 2023.

Los resultados de nuestras estimaciones son los siguientes:

*Tabla 50. Estimación de costo de capital*

Estimación Costo de capital	Tasas	Descripción
Tasa libre de riesgo	3.88%	Rendimiento T-Bond a 10 años, al último día útil del 2023
Beta re apalancado	0.66	
Prima por riesgo	4.53%	Prima implícita de mercado
Riesgo país	1.60%	Prima por riesgo de acuerdo con calificación bonos peruanos
Costo de capital US\$ nominales	<b>8.47%</b>	
Inflación esperada US\$	2.00%	Ver reporte de inflación BCRP. Diciembre del 2023
Costo de capital US\$ reales	<b>6.30%</b>	
Inflación esperada S/	2.50%	Ver reporte de inflación BCRP. Diciembre del 2023
Costo de capital S/ nominales	<b>9.00%</b>	

*Nota.* Elaboración propia (2024)

El costo de capital se encuentra en dólares nominales por lo que corresponde convertirla en soles nominales. Para convertir utilizamos los datos de la inflación esperada en USD y en soles para poder realizar la convertibilidad. Este costo de capital de 9.00% representa aproximadamente la rentabilidad mínima exigida por los accionistas, por tanto, este costo de capital se usa para descontar el flujo de caja libre para el accionista.

#### Costo de financiamiento (*rd*)

*Tabla 51. Deuda y costo financiero*

Sobregiro Bancario	Moneda	(S/)	(US\$)	Total (S/)	Participación (%)	Tasa (%)
Banco de Crédito del Perú S.A.	S/ y US\$	25,935	-	25,935	22.80%	8.75%
Scotiabank Perú S.A.A.	S/	51,706	-	51,706	45.50%	7.85%
Total, sobregiro		77,641	-	77,641	68.30%	
Préstamos Bancarios	Moneda	(S/)	(US\$)	Total (S/)	Participación (%)	Tasa (%)

<sup>3</sup> [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/data.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html)

Banco de Crédito del Perú S.A.	2027 S/	11,027	15,805	26,832	23.60%	5.55%
BBVA Banco Continental S.A.	2026 S/	3,700	5,505	9,205	8.10%	5.25%
Total, préstamos		14,727	21,31	36,037	31.70%	

Categoría	(S/)	(US\$)	Total (S/)	Participación (%)
Sobregiro	77,641	-	77,641	68.30%
Préstamos	14,727	21,310	36,037	31.70%
Total, General	92,368	21,310	113,678	100%

Tasas promedio	Tasa (%)
Sobregiro bancario 2023	8.15%
Préstamos bancarios 2023	5.47%
Costo promedio total 2023	7.30%

*Nota.* Elaboración propia (2024)

*Tabla 52 Participación y Tasas de Fondeo*

Banco	Participación (%)	Tasa Activa Promedio dic-23 a más de 360 días (%)	Tasa de Fondeo (rd) (%)
Banco de Crédito del Perú S.A.	46.42%	6.84%	3.18%
BBVA Banco Continental S.A.	45.48%	6.72%	3.06%
Scotiabank Perú S.A.A.	8.10%	7.52%	0.61%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>		<b>6.84%</b>

*Nota.* Elaboración propia (2024)

La deuda al 31 de diciembre del 2023 para la empresa Laive S.A. fue un total de S/. 113,678 y los bancos acreedores son: Banco de Crédito del Perú (BCP), BBVA y Scotiabank, representados por 46.42%, 45.48% y 8.1% respectivamente.

Por otro lado, para determinar la tasa de fondeo mercado al 29 de diciembre del 2023, tomamos las tasas activas para préstamos corporativos mayores a 360 días de dichos bancos y lo promediamos según la participación que se refleja en el balance general. Como resultado de ello obtuvimos un 6.84%.

Finalmente, esta tasa refleja el costo al cual la empresa obtendría fondos del sistema financiero.

### Cálculo del WACC

- **Costo promedio ponderado (WACC):**

La estimación del costo de capital promedio ponderado del año uno al quinto, se realizó de la siguiente manera:

$$WACC = rd * (1 - t) * (D/V) + re * (E/V)$$

Donde:

Rd:	Costo de financiamiento de la empresa
Re:	Costo de capital para el accionista
t:	Tasa de impuestos
D:	Valor de mercado de la deuda
E:	Valor de mercado del patrimonio
V:	Valor de mercado de la empresa

Para la valoración necesitaremos estimar dos tipos de WACC, el que se utilizará para los cinco primeros años, al cual llamaremos WACC extraordinario y el segundo que se utilizará para los años posteriores el cual se llamará WACC valor terminal. Esta distinción se da porque en el largo plazo a medida que las empresas crecen y maduran, suelen pasar de ser entidades con altos niveles de incertidumbre y volatilidad a ser más estables y predecibles. En consecuencia, su riesgo se alinea más estrechamente con el promedio del mercado. El valor obtenido de 8.38% representa la tasa mínima de rendimiento que se le exige al negocio, por tanto, se utiliza como tasa de descuento del flujo de caja libre para la firma.

- **Estimación WACC extraordinario**

Primero, Laive S.A. es una empresa listada en bolsa que no tiene una cotización en bolsa, por tal motivo no se encuentra un valor de mercado de la compañía. En ese sentido, dado que no contamos con el valor de mercado del patrimonio, el mejor método para calcular el WACC es usar el **D/E de la industria**.

Para estimar los valores de **D/E de la industria**, se utilizó el promedio de D/E de las empresas seleccionadas previamente revisado en la sección de estimación de Costo de capital. La tasa impositiva ( $t$ ) que se utilizará es de 29.5%, la cual corresponde al impuesto a la renta de acuerdo con la normativa aplicable para el ejercicio 2023.

En el caso del **costo de financiamiento ( $rd$ )** se decidió obtenerlo como la tasa activa promedio para empresas corporativas mayor a 360 días en moneda nacional, la cual es de 6.84%.

Finalmente, una vez obtenido los datos, el WACC extraordinario es el siguiente:

*Tabla 53. Estimación del WACC*

<b>Costo de capital</b>	9.00 %	
<b>D/E</b>	66.26%	El mismo beta obtenido de la selección de empresas del mismo rubro.
<b>Tasa imponible</b>	29.50%	
<b>Costo de la deuda</b>	6.84%	SBS: Tasas activas promedio > 360 días. Corporativas
<b>WACC para periodo extraordinario</b>	<b>7.34%</b>	

*Nota.* Elaboración propia (2024)

- **Estimación WACC para valor terminal.**

Estimar el WACC terminal parte del supuesto de que la beta del componente de costo de capital del sector es igual 1, en otras palabras, se comporta como el mercado en el largo plazo. Se mantendrán las demás variables constantes solo cambiará el costo de capital.

Se estimó de la siguiente manera:

*Tabla 54. Estimación WACC para valor terminal*

<b>D/E</b>	66.30%
<b>Beta</b>	1
<b>Tasa imponible</b>	29.50%
<b>Costo de la deuda</b>	6.27%
<b>WACC para valor terminal</b>	<b>8.27%</b>

*Nota.* Elaboración propia (2024)

## 6.2.2 Supuestos de proyección de estados financieros

Tabla 55. Supuestos de Proyecciones Macroeconómicas Petróleo

Variable	Valor
Inflación	Según el RI. (Dic.2023) de Inflación de marzo del 2024, se espera que la inflación al cierre del 2024 sea de 3% y 2.5% al cierre del 2025.
PBI	Según el mismo RI (Dic.2023), se espera que el PBI al cierre el 2024 oscile alrededor de 3% y al cierre del 2025, en 3%
Tipo de Cambio	De acuerdo con el RI del BCRP, al cierre del 1T del 2024 presentó una tendencia al alza, asociado al fortalecimiento del dólar a nivel mundial, a las expectativas de que la tasa de política monetaria de EE. UU. se mantenga durante el primer semestre del 2024, a las preocupaciones del sector financiero chino y a las tensiones de medio oriente.

Nota. Elaboración propia (2024)

Tabla 56. Supuestos de la Industria

Variable	Descripción
Market Share	Laive mantiene a lo largo de la proyección su participación de mercado (15%), esto debido a que en el mediano plazo no se espera cambios significativos en el sector lácteo.
Cambios regulatorios	Se espera que no haya cambios regulatorios muy significativos que impliquen a las firmas del sector mayores niveles de inversión o altos niveles de OPEX a fin de cumplir con las nuevas normas regulatorias.

Nota. Elaboración propia (2024)

Tabla 57. Supuestos Generales

Variable	Descripción
Número de años de proyección	Cinco años. Esto debido a que es razonable suponer que las empresas muestren dificultades para sostener un alto crecimiento por periodos largos, normalmente logran la madurez en periodos cortos de cinco años, a menos que se disponga de evidencia razonable y objetiva que refleje periodos de crecimiento extraordinario mayores a cinco años
Tasa de crecimiento perpetuo	La tasa de crecimiento perpetuo se aproxima a la tasa de crecimiento potencial de la economía que oscila alrededor de 2.3%, estimado bajo la metodología de Holdridge y Prescott (Fuente: Consejo Fiscal/Midiendo el PBI potencial peruano tras la pandemia del COVID-19: un filtro multivariado extendido/08.2023) , esto debido a que en el largo plazo la empresa tiende a crecer a tasas similares al de la economía tras la pandemia del COVID-19: un filtro multivariado extendido/08.2023)
Moneda Funcional	Soles
Tipo de Estados Financieros	Individual y no posee subsidiarias
Acciones	Las acciones comunes y las acciones de inversión asume que se van a mantener en el periodo de proyección. 63,000,000 acciones comunes de Clase "A" y por 9,425,879 acciones comunes de Clase "B" con un valor nominal de S/1.00

Nota. Elaboración propia (2024)

Tabla 58. Supuestos de la Empresa

Rubro	Variable	Supuesto
<b>Ventas</b>	Volumen (Q)	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>Lácteos</b>, la proyección de la producción de lácteos se realiza con un modelo de series de tiempo, específicamente un modelo Autorregresivo Estacional con Variables Exógenas (Ver Anexo 07, estimación del modelo de producción de lácteos). Este modelo cumple con el supuesto de normalidad de los errores y de estacionariedad dado que los errores se aproximan a cero muy rápidamente en el correlograma parcial (FAP) y simple (FAS). Asimismo, genera significancia individual, significancia conjunta. Con este modelo se proyecta el nivel de producción de lácteos de LAIVE. Asimismo, lácteos representa alrededor del 82% del total del volumen de producción.</li> <li>✓ <b>Línea de cárnicos, productos derivados de las frutas y vinos, licores y otros</b>. Estas líneas representan el otro 15% del total de la producción y el 18% de la producción de lácteos, por tanto, se proyecta estas líneas como un porcentaje de participación (promedio de participación de los últimos tres años) de la producción de lácteos.</li> </ul>
	Precio (P)	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>IPC lácteos</b>, se proyecta en función a un modelo autorregresivo, específicamente en función a un modelo ARMA. Este modelo cumple los supuestos de normalidad de los errores y de estacionariedad. Ver Anexo 07, estimación del modelo de IPC de los lácteos.</li> </ul>
<b>Ingresos</b>	PxQ	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>Ingreso de lácteos</b>; es el resultado de multiplicar precio por el volumen de lácteos.</li> <li>✓ <b>Cárnicos, productos derivados de las frutas y vinos, licores y otros</b>; estas líneas representan el otro 15% del total de la producción y el 18% de la producción de lácteos, por tanto, se proyectan sus respectivos ingresos como un porcentaje de participación (promedio de participación de los últimos tres años) de los ingresos de lácteos.</li> </ul>
<b>Otros ingresos</b>	Otros Ingresos Operativos	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Se proyecta en función al Índice de Precios al Consumidor (IPC) proyectado a través de un modelo de series de tiempo ARMA estacional (Ver Anexo 07, estimación del Índice de Precios Lima Metropolitana).</li> </ul>
<b>OPEX</b>	Costo de venta	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>Costo de ventas de mercaderías</b>; dado que el principal componente de este costo está compuesto por compras de mercaderías y estas incluyen entre otros bienes como leche fresca cruda, leche en polvo, suero de leche, envases de plásticos, etiquetas, tapas, etc; es decir, bienes que se ven afectados no solo por los precios de los lácteos sino también por precio de importaciones y demás precios; por tanto, se proyecta en función al Índice de Precios al Consumidor (IPC) que se estima en función a un modelo de series de tiempo ARMA estacional (Ver Anexo 07, estimación del Índice de Precios Lima Metropolitana).</li> <li>✓ <b>Materias primas, insumos y suministros</b>; el principal rubro del costo de venta es la materia prima, insumos y suministros, entonces a fin de proyectar este rubro, se ha determinado la producción requerida que considera no solo la producción para cubrir las ventas sino también para mantener inventarios. Esto se calculó con la siguiente ecuación: <math>Producción\ requerida = Ventas\ del\ mes + Inventario\ final\ de\ productos\ terminados - Invenario\ inicial\ de\ productos\ terminados</math>. Respecto al precio, se determina como un unitario entre el monto total de este rubro entre la producción requerida y se proyecta en función al IPC de lácteos debido a que la principal materia</li> </ul>

		<p>prima que utiliza Laive es la leche fresca, suero de leche, leche en polvo; esto es, bienes que se ven reflejados en precios de lácteos, por tanto, la mejor variable proxy que se utiliza para proyectar es el IPC lácteos que se estimó en función a un modelo ARMA (Ver Anexo 07, estimación del modelo de IPC de los lácteos). Finalmente, el importe del rubro materias primas, insumos y suministros resulta de multiplicar la producción requerida proyectada por el unitario proyectado.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>Gasto de personal;</b> se proyecta en función de la cantidad de producción requerida y al sueldo unitario que resulta de dividir el gasto de personal entre la producción requerida. Este unitario se proyecta en función al IPC del consumidor dado que se observa que históricamente ha experimentado un crecimiento anual y la mejor variable proxy para proyectar ese crecimiento es la inflación que se estimó como un modelo ARMA estacional (Ver Anexo 07, estimación del Índice de Precios Lima Metropolitana).</li> <li>✓ <b>Otros gastos de fabricación;</b> se proyecta en función de la inflación que se estima como un modelo ARMA estacional (Ver Anexo 07, estimación del Índice de Precios Lima Metropolitana).</li> <li>✓ <b>Costo de producción;</b> resulta de la suma de costo de venta de mercadería; materia prima, insumos utilizados y suministros; gastos de personal y otros gastos de fabricación.</li> <li>✓ <b>Saldo final de productos terminados;</b> se proyecta en función del volumen de inventario final de productos terminados y de su unitario, que se determina en función al importe del saldo final de productos terminados dividido por el volumen de inventario final de productos terminados. Este se proyecta en función al IPC lácteos (Ver anexo 07) dado que son bienes de productos terminados de lácteos.</li> <li>✓ <b>Saldo inicial de productos terminados;</b> es igual al saldo final de productos terminados del periodo anterior.</li> <li>✓ <b>Costo de venta sin depreciación y amortización;</b> resulta de la suma del total del costo de producción más el saldo inicial de productos terminados menos el saldo final de productos terminados.</li> <li>✓ <b>Depreciación;</b> la depreciación asignada al costo de venta se obtiene como un porcentaje del total de la depreciación (al cierre del 2023 es del 80%).</li> <li>✓ <b>Amortización;</b> la amortización asignada al costo de venta se obtiene como un porcentaje de la amortización total (al cierre del 2023 fue de 70%).</li> <li>✓ <b>Costo de Venta;</b> resulta de la suma del costo de venta sin depreciación y amortización más depreciación y amortización. Se extrae la depreciación y amortización porque son componentes fijos, que no necesariamente varían con la producción y el precio. Asimismo, se observa que el ratio costo de venta/ventas en el periodo proyectado no es constante; no obstante, se mantiene alrededor del promedio histórico (aprox. 78%). Finalmente, se nota que a medida que aumenta la inversión, el margen bruto mejora levemente.</li> </ul>
	Gastos Administrativos	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>Gasto de personal;</b> se proyecta en función a la proyección de la cantidad de trabajadores asociados al rubro de gastos administrativos y del sueldo unitario. Se observa que este gasto no crece al ritmo de los ingresos, por tanto, se proyecta la cantidad de trabajadores como un promedio de los tres últimos años (valores más estables); mientras que el sueldo unitario se proyecta en función de la inflación (Ver Anexo 07, estimación del Índice de Precios Lima Metropolitana).</li> </ul>

		<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>Otros gastos administrativos;</b> se proyecta en función a la proyección de la función de la inflación (Ver Anexo 07, estimación del Índice de Precios Lima Metropolitana). Esto debido a que los otros gastos incluyen rubros que se ven afectados por los precios generales y no solo por los lácteos o cárnicos.</li> <li>✓ <b>Depreciación;</b> la depreciación asignada al gasto administrativo se obtiene como un porcentaje del total de la depreciación (al cierre del 2023 es del 12%).</li> <li>✓ <b>Amortización;</b> la amortización asignada al gasto administrativo se obtiene como un porcentaje de la amortización total (al cierre del 2023 fue de 9%).</li> </ul>
	Gastos de venta	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>Gastos de publicidad y otros gastos;</b> se proyecta en función de la inflación (Ver Anexo 07, estimación del Índice de Precios Lima Metropolitana) debido a que es la variable más proxy de servicios de publicidad y otros tipos de gastos.</li> <li>✓ <b>Gasto de personal;</b> se proyecta en función a la proyección de la cantidad de trabajadores aproximados al gasto de venta, y del sueldo unitario. El primero se proyecta en función a la tasa de crecimiento del volumen de producción de lácteos, que se obtiene del modelo Autorregresivo Estacional con Variables Exógenas (Ver. Anexo 07, estimación del modelo de producción de lácteos); mientras que el sueldo unitario se proyecta mediante de la proyección de la inflación (Ver Anexo 07, estimación del Índice de Precios Lima Metropolitana).</li> <li>✓ <b>Depreciación;</b> la depreciación asignada al gasto de venta se obtiene como un porcentaje del total de la depreciación (al cierre del 2023 es del 8%).</li> <li>✓ <b>Amortización;</b> la amortización asignada al gasto de venta se obtiene como un porcentaje de la amortización total (al cierre del 2023 fue de 21%).</li> </ul>
	Costo de servicio de transporte de productos a clientes	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Se proyecta en función de la inflación que se estima en función a un modelo ARMA estacional (Ver Anexo 07, estimación del Índice de Precios Lima Metropolitana).</li> </ul>
	Otros Gastos Operativos	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Se proyecta en función de la inflación que se estima en función a un modelo ARMA estacional (Ver Anexo 07, estimación del Índice de Precios Lima Metropolitana).</li> </ul>
<b>Capital de trabajo</b>	Cuentas por Cobrar Comerciales y otras cuentas por cobrar	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Se proyecta en función de los días de rotación de las cuentas por cobrar comerciales, específicamente del año 2023. Gloria muestra un indicador muy similar a Laive, de 35 y 34 días, respectivamente al cierre del 2023. Los días de rotación se calcula en función a las ventas.</li> </ul>
	Inventarios	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Se proyecta en función de los días de rotación de inventarios, específicamente del año 2023. Gloria muestra un indicador de 99 días, mientras que Laive, de 78 días. Los días de rotación de inventarios se calculan en función de los costos de ventas.</li> </ul>
	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Se proyecta en función a los días de rotación de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar comerciales, específicamente del año 2023. Gloria muestra un indicador similar a Laive, de 81 y 78 días, respectivamente. Se calculan en función a las compras que resultan de sumar al costo de venta el saldo final de existencias menos el saldo inicial de existencias.</li> </ul>

<b>Propiedad Planta y Equipo</b>	CAPEX	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Se asume que la nueva inversión en CAPEX es similar al histórico, por tanto, se utiliza la ratio CAPEX / Ventas histórico de la empresa. A mayor demanda se requiere mayor nivel de inversión. Se observa que esta ratio histórica CAPEX/Ventas de Laive S.A. es similar al reportado por Damodaran. Este crecimiento de CAPEX incluye Maquinaria y Equipo, muebles y enseres y equipos diversos, trabajos en curso y activos por derecho de uso. Cabe notar que, en edificios e instalaciones, terrenos y unidades de transportes no se han realizado inversiones en los últimos cinco años, por tanto, se asume que no van a realizar nuevas inversiones en esos rubros.</li> </ul>
<b>Depreciación</b>	Edificios e instalaciones	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ En Nuevo CAPEX y CAPEX histórico, se asume que se deprecian en 15 años.</li> <li>✓ Se deprecia bajo la metodología de línea recta en función de la vida útil. Si bien según las notas financieras se deprecian entre 19 a 48 años; no obstante, se asume que se deprecian a 15 años que permite obtener montos de depreciación más coherentes con el histórico.</li> </ul>
	Maquinaria y equipos	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ En Nuevo CAPEX y CAPEX histórico, se asume que se deprecian en 6 años. Se deprecia bajo la metodología de línea recta en función de la vida útil. Según notas este rubro se deprecia entre 2 a 10 años, por tanto, se está utilizando el promedio, seis años.</li> <li>✓ Según notas este rubro se deprecia entre 2 a 10 años, por tanto, se está utilizando el promedio, seis años.</li> </ul>
	Unidades de transporte	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Solo se deprecia CAPEX histórico debido a que suponemos no hay nueva inversión. Se deprecia bajo la metodología de línea recta en función de la vida útil. Se considera tres años, el mínimo del periodo que se deprecia según las notas.</li> <li>✓ Se considera tres años, el mínimo del periodo que se deprecia según las notas.</li> </ul>
	Muebles, enseres y equipos diversos	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Solo se deprecia CAPEX histórico debido a que se asume que no hay nuevas inversiones. Se deprecia bajo la metodología de línea recta en función de la vida útil. Se considera el promedio entre el mínimo y el máximo de los años que reportan las notas financieras.</li> <li>✓ Se considera el promedio entre el mínimo y el máximo de los años que reportan las notas financieras</li> </ul>
	Activos por derecho de uso	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Se asume que se deprecian a seis años. Se deprecia bajo la metodología de línea recta en función de la vida útil. Seis años permite obtener un monto de depreciación similar al histórico.</li> <li>✓ Seis años permite obtener un monto de depreciación similar al histórico</li> </ul>
<b>Intangibles</b>	Nuevo CAPEX en intangibles	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Se proyecta en función al promedio de los últimos dos años del ratio CAPEX/Ventas. Normalmente a mayor demanda se requiere mayor inversión tanto en activo fijo como en activo intangible.</li> <li>✓ Normalmente a mayor demanda se requiere mayor inversión tanto en activo fijo como en activo intangible.</li> </ul>
<b>Amortización de intangibles</b>	Software	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Se amortiza en dos años, bajo la metodología de línea recta en función de la vida útil. Se asume dos años de amortización que es el mínimo de años que reporta en las notas financieras.</li> <li>✓ Se asume dos años de depreciación que es el mínimo de años que reporta en las notas financieras.</li> </ul>
	Otros intangibles	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Se amortiza en cinco años, bajo la metodología de línea recta. Se asume cinco años de amortización que es el mínimo de años que reporta en las notas financieras.</li> <li>✓ Se asume cinco años de depreciación que es el mínimo de años que reporta en las notas financieras.</li> </ul>
<b>Impuestos</b>	Impuestos	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ La tasa de impuestos promedio del 2019 al 2023. Se utiliza el promedio de los últimos 5 años de gastos en impuestos/la utilidad antes de impuestos para proyectar la tasa de impuesto promedio.</li> </ul>

		<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Se utiliza el promedio de los últimos 5 años de gastos en impuestos/la utilidad antes de impuestos para proyectar la tasa de impuesto promedio</li> </ul>
<b>Acciones</b>	Acciones comunes	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ No habrá nueva emisión de acciones. Se contarán con 63,000.00 mil acciones comunes de clase A y 9,425 mil acciones de clase B.</li> <li>✓ Se contarán con 63,000.00 mil acciones comunes de clase A y 9,425 mil acciones de clase B.</li> </ul>
	Acciones de inversión	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ No habrá nueva emisión de acciones. Se contarán con 185 mil acciones.</li> <li>✓ Se contarán con 185 mil acciones.</li> </ul>
<b>Dividendos</b>	Política de dividendos	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Se asume que la Firma para el 2024 distribuye dividendos con un 41%, que es el promedio de los años con ratio payout más estables y que crece a una tasa de 5 pp (puntos porcentuales). La Firma no muestra un ratio de comportamiento de reparto de dividendos estable, por ello se asume un promedio de los años más estables y anualmente crecen en 5pp (puntos porcentuales). Asimismo, dado que el 2026 es año electoral, se asume que se reparte mayor cantidad de dividendos por tanto, se espera que la firma reparta pp más respecto al año anterior.</li> <li>✓ La Firma no muestra una ratio de comportamiento de reparto de dividendos estable, por ello se asume un promedio de los años más estables y anualmente crecen en 5pp (puntos porcentuales).</li> </ul>
<b>Deuda de Corto y Largo Plazo</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Se asume un nivel de financiamiento que representa el promedio de los últimos cinco años del ratio DCP<sup>[1]</sup>/Ventas. Debido a que a medida que aumentan las ventas se requiere un mayor nivel de endeudamiento, por tanto, se espera que el financiamiento a corto y largo plazo aumente a medida que aumentan las ventas.</li> </ul>

[1] DCP: Pasivos a Corto Plazo

Nota. Elaboración propia (2024)

### 6.2.3 Estimación del flujo de caja libre proyectado 2024-2029

De acuerdo con los supuestos mencionados, se procedió a estimar el FCFF

Tabla 59. Estimación del flujo de Caja Libre de FCF49

		2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P
<b>EBIT</b>		<b>50,551</b>	<b>50,813</b>	<b>49,749</b>	<b>51,162</b>	<b>45,501</b>
Depreciación & Amortización		23,648	26,681	28,258	27,033	29,823
<b>EBITDA</b>	<b>S/ 000</b>	<b>74,200</b>	<b>77,494</b>	<b>78,007</b>	<b>78,195</b>	<b>75,324</b>
(-) Impuesto a la Renta	S/ 000	10,689	11,102	11,415	12,964	11,011
(-) Inversión en Activo Fijo	S/ 000	20,598	21,045	21,502	21,794	22,073
(+/-) Var. Capital de Trabajo	S/ 000	10,896	5,286	3,384	3,866	4,992
<b>Flujo de Caja para la Firma</b>	<b>PEN MM</b>	<b>53,808</b>	<b>50,633</b>	<b>48,474</b>	<b>47,303</b>	<b>47,232</b>

Nota. Elaboración propia (2024)

### 6.2.4 Estimación del Valor del Patrimonio y Valor por Acción

De acuerdo con nuestra metodología de valoración. Corresponde primero determinar el valor presente del valor terminal de Laive S.A. Con las variables WACC valor terminal, determinado en el capítulo anterior 8.27%, La tasa de crecimiento de largo plazo (g) 2.8% y el Retorno de Capital (ROC) de largo plazo 13.04%, se obtuvo un Valor terminal de 451,390 miles de soles. Dicho monto se actualizo a la tasa WACC extraordinaria de 7.34% se obtuvo un valor de 316,811 miles de soles.

Luego, hallamos el valor presente del flujo de caja libre de la empresa correspondiente a la proyección del 2024 al 2029, el cual fue de 202,061 miles soles, actualizada a la tasa WACC de 7.34%. Actualizamos la deuda a valor de mercado el cual fue de 123,271 miles de soles y consideramos el efectivo al 31 de diciembre del 2025.

Sumamos el valor presente del valor terminal, el valor presente del flujo a 5 años, el efectivo y restamos la deuda a valor de mercado, obtuvimos el valor patrimonial de 452,625 miles de soles.

Finalmente ajustamos el valor patrimonial por el descuento de iliquidez (castigo de 9.43%, ver anexo 3) y obtuvimos el valor de 409,936 miles de soles.

Tabla 60. Cálculo del valor patrimonial – Valor Terminal (año 5)

WACC valor terminal	[%]	8.27%
g	[%]	2.80%
ROC	[%]	13.04%

<b>Valor terminal (s/000 de PEN)</b>	S/ 000	<b>451,535</b>
WACC	[%]	7.34%
VP FCF	S/ 000	202,061
V. Terminal actualizado	S/ 000	316,811
Enterprise Value	S/ 000	518,872
Cash	S/ 000	57,024
Activos para venta	S/ 000	
Deuda	S/ 000	123,271
<b>Valor patrimonial sin descuento por iliquidez</b>	S/ 000	<b>452,625</b>
<b>Descuento por Iliquidez</b>	[%]	<b>9.43%</b>
<b>Valor patrimonial</b>	S/ 000	<b>409,936</b>

Nota. Elaboración propia (2024)

Las acciones comunes de clase B tienen una prima de 5%. Considerando, esto se les dio una mayor ponderación a estas acciones de esa manera tener un valor por acción diferente. El valor de la acción de clase A es de 6.49 soles y el de clase B es de 6.81 e Inversiones es de 6.49 soles.

Tabla 61. Valor por acciones (S/.)

Nro. acciones	72,612
Acciones comunes clase A	63,000
Acciones comunes clase B	9,426
Acciones de Inversión	186
<b>Valor por acción clase A</b>	<b>6.49</b>
<b>Valor por acción clase B</b>	<b>6.81</b>
<b>Acciones de Inversión</b>	<b>6.49</b>

Nota. Elaboración propia (2024)

### 6.2.5 Análisis de Sensibilidad

Se observa que a medida que aumenta la tasa de crecimiento perpetuo (g) el valor del patrimonio varía en relación directa, manteniendo constante ROC (Retorno del Capital). Asimismo, también se observa una relación directa entre el valor del patrimonio y el ROC, manteniendo constante el g. En consecuencia, si se combinan ambas variaciones se nota que el valor del patrimonio aumenta a medida que aumentan ambas variables y se reduce a medida que disminuyen. Por tanto, esto evidencia que a los accionistas le genera más valor en la medida que aumenta el crecimiento potencial de largo plazo de la

economía en la que opera y el retorno sobre el capital invertido. Los resultados muestran baja sensibilidad ante pequeños cambios en estos parámetros lo que aporta robustez al modelo de valorización utilizado.

Tabla 62. Matriz de Sensibilidad del Valor por Acción de Laive S.A.

		Tasa de crecimiento g						
		1.30%	1.80%	2.30%	<b>2.80%</b>	3.80%	4.80%	5.80%
ROC	10.0%	368,970.27	374,051.60	379,822.15	386,471.01	403,583.25	429,448.40	474,708.05
	11.0%	372,287.27	379,023.86	386,741.75	395,710.16	419,078.03	454,908.11	518,351.74
	12.0%	375,053.07	383,169.85	392,511.48	403,413.98	431,997.94	476,137.02	554,742.89
	<b>13.0%</b>	<b>377,394.52</b>	<b>386,679.73</b>	<b>397,395.96</b>	<b>409,935.82</b>	<b>442,935.56</b>	<b>494,108.82</b>	<b>585,550.60</b>
	14.0%	379,402.32	389,689.46	401,584.43	415,528.32	452,314.61	509,519.69	611,968.31
	15.0%	381,143.04	392,298.84	405,215.74	420,376.90	460,446.07	522,880.61	634,871.95
	16.0%	382,666.65	394,582.77	408,394.15	424,620.75	467,563.33	534,575.11	654,918.96
	17.0%	384,011.39	396,598.55	411,199.40	428,366.36	473,845.02	544,896.64	672,612.40
	18.0%	385,207.00	398,390.80	413,693.57	431,696.61	479,430.10	554,073.59	688,343.76

Nota. Elaboración propia (2024)

### 6.2.6 Valorización por múltiplos comparables

El método de múltiplos comparables permite estimar el valor de una empresa a partir del análisis de otras compañías similares, utilizando indicadores financieros referenciales. Este método, como todo método, tiene sus limitaciones, entre los que destacan el uso de la información histórica, distorsión del uso de las normas contables, la selección de las empresas comparables y por últimos al tratarse de un método basado en un valor relativo, los resultados se deben de interpretar como referenciales (no permite estimar de forma directa el valor del negocio).

Para aplicar este método de valorización, se seleccionaron empresas comparables del mismo sector, que comparten características operativas y de mercado similares que se detallan a continuación. **Cencosud S.A** es un grupo chileno de retail con actividades económicas en supermercados, tiendas y centros comerciales en varios países de América Latina. **Gloria S.A.** es una empresa peruana dedicada a productos lácteos y a la producción de alimentos procesados. **Carozzi S.A.**, de Chile, produce y vende al exterior pastas, salsas, galletas y otros alimentos. **Minerva S.A.** es una firma brasileña dedicada

a la exportación de carne vacuna y ovina. **Grupo Herdez** de México se dedica a la fabricación y comercialización de salsas, conservas y alimentos típicos mexicanos. A continuación, se presentan los resultados obtenidos a partir de la valorización por medio de los múltiplos financieros de estas empresas.

*Tabla 63. Valorización por múltiplos*

Variable de Valoración	CENCOSUD SA	GLORIA	CAROZZI SA	MINERVA SA	GRUPO HERDEZ
EV/Ventas	0.70 x	0.61 x	0.63 x	0.51 x	0.92 x
EV/EBITDA	7.01 x	5.88 x	4.16 x	5.38 x	5.36 x

Cálculo de comparables	CENCOSUD SA	GLORIA	CAROZZI SA	MINERVA SA	GRUPO HERDEZ	Promedio
EV/Ventas	0.70 x	0.61 x	0.63 x	0.51 x	0.92 x	0.67 x
EV/EBITDA	7.01 x	5.88 x	4.16 x	5.38 x	5.36 x	5.56 x

VARIABLES DE VALORACIÓN DE EMPRESA OBJETIVO	EMPRESA OBJETIVO (LAIVE)	COMPARABLES	PROMEDIO INDUSTRIA	ENTERPRISE VALUE	DEUDA	EXC. LIQUIDEZ	EQUITY VALUE	EQUITY VALUE DESCONTANDO ILIQUIDEZ
Ventas por acción	10.33 x	EV/Ventas	0.67 x	506,352.02	113,678.00	57,024.00	449,698.02	<b>407,284.97</b>
EBITDA por acción	1.07 x	EV/EBITDA	5.56 x	432,629.62	113,678.00	57,024.00	375,975.62	<b>340,515.66</b>

Resultado	Por múltiplos		FCFF
	EV/Ventas	EV/EBITDA	
Enterprise Value	506,352.02	432,629.62	518,872
<b>Equity Value</b>	<b>407,284.97</b>	<b>340,515.66</b>	<b>409,936</b>

*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información de Laive S.A., Notas a los estados financieros (2019 al 2023)

Como muestra la tabla 63, se seleccionaron dos tipos de múltiplos EV/Ventas (Enterprise Value/Ventas) y EV/EBITDA (Enterprise Value/ Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization). Los resultados obtenidos mediante la valorización por el múltiplo EV/Ventas muestran una alta consistencia con los valores estimados a través de la metodología de Flujo de Caja libre a la Firma (FCFF), lo que respalda la solidez de la valorización realizada.

### 6.3 Análisis de Múltiplos para la Valoración de Laive S.A.

A fin de analizar y comparar el valor obtenido, se ha calculado múltiplos implícitos, como el EV/EBITDA y EV/VENTAS, de treinta y tres empresas similares de varios países de LATAM (Ver tabla 66). De estas se extrajo algunas estadísticas, como la mediana y cuartiles. Estos múltiplos son de la estructura operativa, que no considera la forma de financiamiento, de esta manera se logra una mejor comparación a nivel económico.

- ✓ EV/EBITDA, este múltiplo muestra las veces que el valor de la empresa excede sus ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización. La empresa Laive logra un ratio de 6.67 veces, esto es, el valor de la empresa (Enterprise Value) de Laive excede su EBITDA en más de seis veces. Este valor se encuentra entre el primer cuartil (5.68 veces) y segundo cuartil (7.30 veces) de las empresas comparables, quiere decir, que Laive obtiene un ratio EV/EBITDA que se encuentra entre el 50% y el 25% de estas empresas.
- ✓ EV/VENTAS; a diferencia del múltiplo anterior, este ratio permite comparar Laive respecto a las treinta y tres empresas en función de sus ventas totales, sin considerar la rentabilidad. Laive muestra un ratio EV/VENTAS de 0.69 veces, esto se encuentra, entre la mediana (0.70 veces) y el primer cuartil (0.51 veces) de las treinta y tres empresas comparables.

*Tabla 64. Múltiplos Implícitos de Laive S.A. en 2023*

	EV/EBITDA	EV/VENTAS
Leche Laive – Perú	<b>6.67 x</b>	<b>0.69 x</b>

*Nota.* Elaboración propia (2024)

*Tabla 65. Estadísticas de múltiplos implícitos de empresas comparables 2023*

	EV/EBITDA	EV/VENTAS
<b>Máximo</b>	<b>13.67 x</b>	<b>2.44 x</b>
<b>Cuartil 3</b>	<b>8.85 x</b>	<b>1.27 x</b>
<b>Mediana</b>	<b>7.30 x</b>	<b>0.70 x</b>
<b>Cuartil 1</b>	<b>5.68 x</b>	<b>0.51 x</b>
<b>Mínimo</b>	<b>3.66 x</b>	<b>0.35 x</b>

*Nota.* Elaboración propia (2024)

Entonces, se puede concluir, que Laive obtiene un valor de la empresa respecto a su EBITDA y Ventas, que se encuentra entre el primer y segundo cuartil de las treinta y tres empresas similares, lo cual, en nuestro análisis, la ubica en una posición relativamente buena en el sector en el que se desempeña.

Tabla 66. Múltiplos Implícitos de Empresas de países de LATAM 2023

Nombre de la empresa	País	EV/EBITDA	EV/VENTAS
ALICORP S.A.-COMUN	Perú	7.30 x	0.62 x
INRETAIL PERU CORP	Perú	7.87 x	1.08 x
LECHE GLORIA SA	Perú	5.88 x	0.61 x
CAROZZI SA	Chile	4.16 x	0.63 x
CENCOSUD SA	Chile	7.01 x	0.70 x
EMPRESAS IANSA SA	Chile	7.75 x	0.48 x
SMU SA	Chile	7.12 x	0.66 x
WATTS SA	Chile	8.66 x	0.64 x
CARLOS CASADO S.A.	Argentina	7.05 x	1.54 x
INVERSORA JURAMENTO SA-CLS B	Argentina	5.94 x	1.38 x
MORIXE HERMANOS S.A.	Argentina	4.91 x	0.74 x
BRASILAGRO-CIA BRASILEIRA DE	Brasil	7.85 x	2.23 x
CAMIL ALIMENTOS SA	Brasil	6.24 x	0.56 x
GRAZZIOTIN SA	Brasil	4.74 x	0.73 x
GRUPO MATEUS SA	Brasil	8.87 x	0.69 x
JBS SA	Brasil	8.85 x	0.39 x
M DIAS BRANCO SA	Brasil	9.23 x	1.22 x
MARFRIG GLOBAL FOOD-SPON ADR	Brasil	7.61 x	0.45 x
MINERVA SA	Brasil	5.38 x	0.51 x
ALMACENES EXITO SA	Colombia	4.83 x	0.35 x
GRUPO NUTRESA SA	Colombia	10.88 x	1.31 x
ALFA S.A.B.-A	México	11.73 x	1.03 x
ARCA CONTINENTAL SAB DE CV	México	8.58 x	1.70 x
CORPORATIVO FRAGUA S.A.B-B	México	4.93 x	0.42 x
GRUMA S.A.B.-B	México	8.31 x	1.27 x
GRUPO BIMBO SAB- SERIES A	México	9.40 x	1.28 x
GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI SA	México	5.68 x	0.50 x
GRUPO HERDEZ SAB-SERIES *	México	5.36 x	0.92 x
INDUSTRIAS BACHOCO-SER B	México	3.66 x	0.37 x
KIMBERLY-CLARK DE MEXICO-A	México	9.36 x	2.44 x
LA COMER SAB DE CV	México	11.94 x	1.22 x
ORGANIZACION SORIANA S.A.B-B	México	6.27 x	0.46 x
WALMART DE MEXICO SAB DE CV	México	13.67 x	1.45 x

Nota. Elaboración propia (2024) con base en información de Bloomberg, 2023.

## **6.2 Recomendación de Inversiones**

Con base en los resultados del análisis de valorización mediante el método de Flujo de Caja Libre a la Firma (FCFF) y la valorización relativa por múltiplos comparables, se concluye que se recomienda invertir en Laive S.A.

En primer lugar, la empresa presenta fundamentos financieros sólidos, con un valor patrimonial estimado de S/ 409.9 millones tras aplicar el descuento por iliquidez. El valor patrimonial estimado es consistente con los valores obtenidos por el análisis de múltiplos.

En segundo lugar, al comparar los múltiplos implícitos de Laive (EV/EBITDA: 6.67 x y EV/Venta: 0.69 x) con los de treinta y tres empresas del sector alimentario de LATAM, se observa que estos se encuentran entre el primer y segundo cuartil de la muestra que posiciona favorablemente a Laive respecto a la media del sector. Esta ubicación intermedia sugiera que la empresa no está sobrevalorada y mantiene una valoración competitiva en relación con sus pares regionales.

Además, el análisis de sensibilidad aplicado al modelo de FCFF muestra que el valor del patrimonio responde de forma robusta ante variaciones en la tasa de crecimiento perpetuo ( $g$ ) y retorno del capital (ROC), aportando robustez de los resultados obtenidos.

Finalmente, en el entorno macroeconómico, el país a pesar de la inestabilidad política continúa mostrando fundamentos macroeconómicos sólidos y el sector lácteo presenta perspectivas positivas de crecimiento, lo cual refuerza el potencial de valorización de Laive en el mediano y largo plazo.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2023). *Reporte de Inflación. Diciembre 2023. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2025*. BCRP. Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/diciembre/report-de-inflacion-diciembre-2023.pdf>
- Banco Centra de Reserva del Perú. (s.f). Bonos del Tesoro EE. UU. - 10 Años (%). *BCRData*. Recuperado de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04719XD/html>
- Bolsa de Valores de Lima. (s.f) Memoria Anual de Laive S.A. para los años 2023, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017 y 2016. BVL. Recuperado de <https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=42500>
- Damodaran, A. (2024). Country Default Spreads and Risk Premiums. Recuperado de [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)
- Decreto Supremo N° 017-2017-SA. Reglamento de la Ley N° 30021, Ley de Promoción de la Alimentación Saludable. Diario Oficial El Peruano (2017). Recuperado de <https://faolex.fao.org/docs/pdf/per171696.pdf>
- Diario Gestión. (2022, abril 16) Caso Etiquetados de Tipos de Leche. *Gloria, Laive y Nestlé, cómo les fue a las empresas que enfrentan cambios en su etiquetado*. Gestión. Recuperado de <https://gestion.pe/economia/gloria-laive-y-nestle-como-les-fue-a-las-empresas-que-enfrentan-cambios-en-su-etiquetado-noticia/?ref=gesr>
- Diario Gestión. (2024, abril 24) Economía. Productores de leche proyectan recuperación a doble dígito para este 2024. Gestión. Recuperado de <https://gestion.pe/economia/productores-de-leche-proyectan-recuperacion-a-doble-digito-para-este-2024-cajamarca-arequipa-puno-lima-noticia/>
- Dirección General De Políticas Agrarias. (2023). Observatorio de Commodites: *Leche y derivados (Boletín Trimestral N° 02 y 03-2023)*. Ministerio De Desarrollo Agrario Y Riego. Recuperado de <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/5619741/4327863-commodities-leche-y-derivados-jul-set-2023.pdf?v=1703874888>
- Dirección General De Políticas Agrarias. (2024). Observatorio de Commodites: *Leche y derivados (Boletín Trimestral N° 01-2024)*. Ministerio De Desarrollo Agrario Y Riego. Recuperado de

<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/6178419/5316298-commodities-leche-y-derivados-n-01-2024.pdf?v=1712849277>

Dirección General De Políticas Agrarias. (2024). Observatorio de Commodites: *Leche y derivados (Boletín Trimestral N° 02-2024)*. Ministerio De Desarrollo Agrario Y Riego. Recuperado de

<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/7128967/5316298-commodities-leche-y-derivados-n-02-2024.pdf?v=1729800566>

Edu Rivaldo Zuñiga Incacayo, Cesar Augusto Amanzo Vargas y Dick Patrick de la cruz bueno. (2024) *La dominancia de la gran industria láctea en el mercado de leche fresca en el Perú: implicaciones para la competencia y los productores locales*. Universidad del Pacífico. Recuperado de [PDF-preliminar-La-dominancia-de-la-gran-industria-lactea-en-el-mercado-de-leche-fresca-en-el-Peru.pdf](https://www.upeu.edu.pe/boletines/boletin-trimestral-02-2024)

Instituto de Estudios Económicos y Sociales. (s.f.). *Reporte Sectorial de Fabricación de Leche Evaporada*. Recuperado de [https://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con5\\_uibd.nsf/AC7C7BE41F7F2C4F052581CA0064BB7A/\\$FILE/IEES\\_Sectorial\\_Fabricacion\\_Leche\\_Ene2015.pdf](https://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con5_uibd.nsf/AC7C7BE41F7F2C4F052581CA0064BB7A/$FILE/IEES_Sectorial_Fabricacion_Leche_Ene2015.pdf)

Gloria. (s.f.). *Sociedad Gloria. Desarrollo de la Cadena de valor*. Recuperado de <https://www.gloria.com.pe/Site/nuestrocompromiso/sociedad/cadena-de-valor>

INDECOPI. (2023). Informe Final del Estudio de Mercado sobre el Sector Lácteo en el Perú - diciembre 2023. Recuperado de <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/6215219/5476622-estudio-de-mercado-sobre-el-sector-lacteo-en-el-peru.pdf?v=1713476833>

Laive. (s.f.). 113 años de innovación y bienestar. Recuperado de <https://laive.pe/nosotros/nuestra-historia>

Ministerio de Agricultura y Riego (MIDAGRI). Plan Nacional de Desarrollo Ganadero 2017-2027. Recuperado de <https://www.midagri.gob.pe/portal/download/pdf/dg-ganaderia/plan-nacional-ganadero-2017-2027.pdf>

Superintendencia de Mercado de Valores. (s.f.). Estados Financieros Auditados de Laive S.A. para los años 2023, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017 y 2016. SMV. Recuperado de [https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Agraria.pe. (s.f.). Laive invierte US\$ 9 millones en la compra de un terreno y equipos industriales.  
<https://agraria.pe/noticias/laive-invierte-us-9-millones-en-la-compra-de-un-terreno-y-eq-13369>

Studocu. (s.f.). Laive – Universidad Privada del Norte.  
<https://www.studocu.com/pe/document/universidad-privada-del-norte/negociacion-y-resolucion-de-conflictos/laive/102992991>

## ANEXOS

### *Anexo 1. Composición de la Plana Gerencial*

<b>Integrante</b>	<b>Cargo</b>	<b>Año de Ingreso</b>
Mario Fiocco Cornejo	Gerente General	2019
Jose L. Camere Cabrera	Gerente Comercial	2023
Sergio Arizola Puelles	Gerente de Ventas	2024
Jorge Conroy Ganoza	Gerente Administrativo-Financiero	2017
Juan Enrique de Albertis Moreyra	Gerente Supply Chain	1996
Paul Buckley De Meritens	Gerente de Producción y Proyectos	2000
Fiorella Monteferri Siles	Gerente de Marketing	2020
Mauricio Pérez-Wicht San Román	Gerente Regional del Sur	2001
Maria Elena León de Linares	Gerente de Aseguramiento de la Calidad	1982
Walter Giovannie Escribens Ruíz	Gerente de Gestión Humana	2020
César Augusto Córdova Alba	Gerente de Inteligencia de Negocios	2020
Ruth Isabel Baez Vargas	Contadora General	2007

*Nota.* Elaboración propia (2024) con base en información de la Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (s.f.).

2. Anexo . Análisis Pestel

FACTOR		LEYES Y REGLAMENTOS	DESCRIPCIÓN	CORTO PLAZO (1 MESES O MENOS)	MEDIANO PLAZO (1 A 3 AÑOS)	LARGO PLAZO (MÁS DE 3 AÑOS)	IMPACTO
POLITICO	Cambio de presidente	* Ley alimentación saludable * Aranceles de leche importada	Las empresas que operan en esta industria deben de cumplir con estrictas normas de seguridad alimentaria y estándares de calidad impuestos por el gobierno peruano. Por otro lado, la estabilidad política del Perú afecta directamente las operaciones y la planificación estratégica de estas empresas, especialmente en términos de inversiones y expansión.		X		Positivo
	Elecciones políticas y gubernamentales	* Ley de protección al consumidor * Reglamento para la comercialización de la leche (MINAG).			X		Indiferente
	Tratados comerciales	* Ley de promoción para el desarrollo de actividades productivas en Zonas Altoandinas. Ley N° 29482.2010		X			Muy positivo
ECONÓMICO	Divisa	* Variación anual del PBI * Aceleración económica * Apreciación/depreciación del tipo de cambio * Tasa de interés referencia del BCRP * Efecto fenómeno del niño	Las variaciones en la economía peruana influyen en el poder adquisitivo de los consumidores y, por lo tanto, las ventas de estas empresas también se ven afectadas. Por otro lado, las condiciones económicas globales y los tratados de comercio pueden afectar las exportaciones., especialmente en mercados clave como los de América Latina.	X			Muy negativo
	Aumento de tasa de interés			X			Negativo
	Aumento en las exportaciones e importaciones			X			Muy positivo
SOCIAL	Aumento de la conciencia por el autocuidado	* Lealtad a la marca * Consumidor preocupado en su nutrición, salud y el medio ambiente.	El aumento de la demanda de productos saludables brinda una oportunidades para que estas empresas puedan innovar y diversificar la sus productos. Por otro lado, la variación en la estructura demográfica puede influir en las preferencias de productos y hábitos de consumo.		X		Positivo

FACTOR		LEYES Y REGLAMENTOS	DESCRIPCIÓN	CORTO PLAZO (1 MESES O MENOS)	MEDIANO PLAZO (1 A 3 AÑOS)	LARGO PLAZO (MÁS DE 3 AÑOS)	IMPACTO
TECNOLÓGICO	Cerca Technology	* Cerca Technology: Optimizar cadena de suministros para incrementar la eficiencia operacional.	La adopción de tecnologías de punta en la cadena de suministro puede mejorar la eficiencia y productividad de los centros de distribución de estas empresas.		X		Positivo
	Infor	* Infor: proveedor de Software que ofrece aplicaciones y paquetes especializados por la industria para lograr velocidad.			X		Positivo
AMBIENTAL	Huella de carbono	* Reglamento para la Apertura y Control de las Plantas Industriales. DS N° 029-65-DGS. 1965	Hay una presión creciente por parte de los consumidores y reguladores para que las empresas sean más sostenibles. Por ellos estas empresas puede necesitar invertir en prácticas más verdes, como el reciclaje y la reducción de emisiones. La producción láctea tiene un alto impacto ambiental, lo que requiere que estas empresas implemente prácticas para mitigar su huella ecológica.	X			Indiferente
	Residuos	* Ley General de Residuos Sólidos. N° 27314. 2000 * Guía para la Implementación de la Producción más limpia. INDECOPI. 2007				X	Negativo
LEGAL	Legislación Laboral	* Ley N° 29381, Ley de organización y Funciones del Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo / Legislación Sindical	Las empresas que se encuentran en este rubro deben adherirse a las leyes peruanas, que regulan aspectos como salarios mínimos y condiciones laborales.	X			Indiferente
	Protección de Datos	*Ley N° 29733 - Normas y documentos legales	Por otro lado, con el incremento del uso de tecnologías digitales, las empresas deben cumplir con leyes de protección de datos personales para proteger la información de sus clientes.	X			Negativo

Nota. Extraído de "Ipsos Opinión y Mercado" y del diario Gestión

## Anexo 2: Análisis Horizontal y Vertical

### Análisis Vertical - Balance General

#### Análisis Vertical - Activo

Activos	2019	2020	2021	2022	2023
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	0.01%	0.43%	6.86%	8.39%	10.59%
Cuentas por Cobrar Comerciales	13.89%	11.25%	11.24%	11.46%	13.08%
Otras Cuentas por Cobrar	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.82%
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	0.63%	0.43%	0.63%	0.77%	0.00%
Anticipos	0.10%	0.03%	0.04%	0.01%	0.06%
Inventarios	22.83%	22.82%	20.50%	22.40%	23.31%
Activos por Impuestos a las Ganancias	1.27%	0.31%	0.26%	0.00%	0.00%
Otros Activos no financieros	0.32%	0.41%	0.45%	0.41%	0.20%
<b>Total, Activos Corrientes</b>	<b>39.05%</b>	<b>35.69%</b>	<b>39.97%</b>	<b>43.44%</b>	<b>48.06%</b>
Cuentas por Cobrar Comerciales	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Otras Cuentas por Cobrar	0.02%	0.00%	0.03%	0.01%	0.01%
Propiedades, Planta y Equipo	57.33%	61.20%	56.86%	53.34%	49.29%
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	3.59%	3.11%	3.14%	3.21%	2.64%
Otros Activos no financieros	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>Total, Activos No Corrientes</b>	<b>60.95%</b>	<b>64.31%</b>	<b>60.03%</b>	<b>56.56%</b>	<b>51.94%</b>
<b>Total, Activos</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

#### Análisis Vertical - Pasivo más Patrimonio

Pasivo - Patrimonio	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Pasivos</b>					
Otros Pasivos Financieros	11.12%	4.30%	8.56%	12.24%	17.15%
Cuentas por Pagar Comerciales	21.38%	19.27%	22.93%	25.86%	23.27%
Otras Cuentas por Pagar	0.02%	0.01%	0.01%	1.54%	1.36%
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	1.15%	0.74%	1.05%	0.01%	0.01%
Ingresos diferidos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Provisión por Beneficios a los Empleados	1.19%	2.01%	1.94%	2.44%	2.45%
Otras provisiones	1.02%	1.37%	1.24%	0.65%	0.41%
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	0.41%
<b>Total, Pasivos Corrientes</b>	<b>35.88%</b>	<b>27.72%</b>	<b>35.72%</b>	<b>42.84%</b>	<b>45.05%</b>
Otros Pasivos Financieros	8.38%	10.78%	11.22%	7.00%	3.96%

<b>Pasivo - Patrimonio</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Otras provisiones	3.95%	3.34%	0.60%	0.34%	0.89%
Pasivos por impuestos diferidos	6.07%	7.47%	7.53%	7.39%	6.97%
<b>Total, Pasivos No Corrientes</b>	<b>18.40%</b>	<b>21.59%</b>	<b>19.35%</b>	<b>14.72%</b>	<b>11.82%</b>
<b>Total, Pasivos</b>	<b>54.28%</b>	<b>49.31%</b>	<b>55.07%</b>	<b>57.56%</b>	<b>56.87%</b>
<b>Patrimonio</b>					
Capital Emitido	14.88%	14.76%	14.72%	14.35%	13.44%
Acciones de Inversión	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.03%
Acciones Propias en Cartera	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Otras Reservas de Capital	2.98%	3.01%	3.01%	2.94%	2.76%
Resultados Acumulados	18.10%	18.67%	12.97%	11.29%	13.94%
Otras Reservas de Patrimonio	9.73%	14.22%	14.19%	13.82%	12.95%
<b>Total, Patrimonio</b>	<b>45.72%</b>	<b>50.69%</b>	<b>44.93%</b>	<b>42.44%</b>	<b>43.13%</b>
<b>Total, pasivo y patrimonio</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

## **Análisis Vertical - Estado de Resultados**

### Análisis Vertical - Estado de Resultados

<b>Estado de resultados</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Ingresos de actividades ordinarias	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de Ventas	-77.61%	-78.34%	-78.92%	-78.32%	-76.88%
<b>Ganancia (Pérdida) Bruta</b>	<b>22.39%</b>	<b>21.66%</b>	<b>21.08%</b>	<b>21.68%</b>	<b>23.12%</b>
Gastos de Ventas	-11.25%	-9.44%	-8.90%	-8.93%	-9.50%
Gastos de Administración	-5.06%	-5.13%	-4.84%	-4.62%	-4.63%
Costo de distribución a clientes	-2.21%	-2.07%	-1.86%	-1.63%	-1.65%
Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Otros Ingresos Operativos	0.23%	0.41%	0.84%	0.73%	0.98%
Otros Gastos Operativos	-0.60%	-1.24%	-2.01%	-1.32%	-1.36%
Otras ganancias (pérdidas)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>Ganancia (Pérdida) por actividades de operación</b>	<b>3.49%</b>	<b>4.20%</b>	<b>4.32%</b>	<b>5.91%</b>	<b>6.97%</b>
Ingresos Financieros	0.21%	0.19%	0.15%	0.22%	0.51%
Gastos Financieros	-1.37%	-1.46%	-1.08%	-1.41%	-1.94%
Diferencias de Cambio neto	0.17%	-0.83%	-0.57%	0.16%	0.12%
<b>Resultado antes de Impuesto a las Ganancias</b>	<b>2.50%</b>	<b>2.10%</b>	<b>2.81%</b>	<b>4.88%</b>	<b>5.66%</b>
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-0.75%	-0.76%	-0.94%	-1.57%	-1.81%
<b>Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas</b>	<b>1.75%</b>	<b>1.34%</b>	<b>1.87%</b>	<b>3.31%</b>	<b>3.84%</b>

<b>Estado de resultados</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas, neta del impuesto a las ganancias	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>1.75%</b>	<b>1.34%</b>	<b>1.87%</b>	<b>3.31%</b>	<b>3.84%</b>

## **Análisis Horizontal - Balance General**

### **Análisis Horizontal - Activo**

<b>Activos</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	3883.02%	1497.92%	25.62%	34.58%
Cuentas por Cobrar Comerciales	-18.30%	0.08%	4.61%	21.87%
Otras Cuentas por Cobrar				
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	-30.64%	44.07%	25.65%	-100.00%
Anticipos	-67.34%	22.98%	-82.32%	831.43%
Inventarios	0.76%	-10.00%	12.17%	11.05%
Activos por Impuestos a las Ganancias	-75.40%	-16.96%	-100.00%	
Otros Activos no financieros	29.46%	10.91%	-7.36%	-46.73%
<b>Total, Activos Corrientes</b>	<b>-7.86%</b>	<b>12.22%</b>	<b>11.53%</b>	<b>18.10%</b>
Cuentas por Cobrar Comerciales				
Otras Cuentas por Cobrar	-100.00%		-62.68%	-15.09%
Propiedades, Planta y Equipo	7.61%	-6.89%	-3.72%	-1.39%
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	-12.80%	1.26%	4.80%	-12.33%
Otros Activos no financieros	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>Total, Activos No Corrientes</b>	<b>6.37%</b>	<b>-6.46%</b>	<b>-3.30%</b>	<b>-2.01%</b>
<b>Total, Activos</b>	<b>0.81%</b>	<b>0.21%</b>	<b>2.62%</b>	<b>6.72%</b>

### **Análisis Horizontal - Pasivo más Patrimonio**

<b>Pasivo - Patrimonio</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>Pasivos</b>				
Otros Pasivos Financieros	-60.98%	99.25%	46.76%	49.56%
Cuentas por Pagar Comerciales	-9.12%	19.21%	15.75%	-3.96%
Otras Cuentas por Pagar	-30.69%	-12.86%	12680.33%	-6.04%
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	-34.81%	41.25%	-98.90%	19.30%
Ingresos diferidos				

<b>Pasivo - Patrimonio</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Provisión por Beneficios a los Empleados	70.28%	-3.40%	28.90%	7.13%
Otras provisiones	35.99%	-9.59%	-45.97%	-33.17%
Pasivos por Impuestos a las Ganancias				338.57%
<b>Total, Pasivos Corrientes</b>	<b>-22.11%</b>	<b>29.14%</b>	<b>23.07%</b>	<b>12.24%</b>
Otros Pasivos Financieros	29.70%	4.31%	-35.98%	-39.70%
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas				
Otras provisiones	-14.58%	-82.16%	-42.13%	182.64%
Pasivos por impuestos diferidos	23.90%	1.05%	0.69%	0.77%
<b>Total, Pasivos No Corrientes</b>	<b>18.29%</b>	<b>-10.21%</b>	<b>-21.90%</b>	<b>-14.32%</b>
<b>Total, Pasivos</b>	<b>-8.42%</b>	<b>11.91%</b>	<b>7.27%</b>	<b>5.44%</b>
<b>Patrimonio</b>				
Capital Emitido	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Acciones de Inversión	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Acciones Propias en Cartera				
Otras Reservas de Capital	2.15%	0.10%	0.11%	0.09%
Resultados Acumulados	3.96%	-30.36%	-10.67%	31.76%
Otras Reservas de Patrimonio	47.30%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>Total, Patrimonio</b>	<b>11.77%</b>	<b>-11.17%</b>	<b>-3.07%</b>	<b>8.46%</b>
<b>Total, pasivo y patrimonio</b>	<b>0.81%</b>	<b>0.21%</b>	<b>2.62%</b>	<b>6.72%</b>

## **Análisis Horizontal – Estado de Resultados**

### Análisis Horizontal - Estado de Resultados

<b>Estado de resultados</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Ingresos de actividades ordinarias	2.75%	5.04%	10.68%	4.91%
Costo de Ventas	3.71%	5.82%	9.85%	2.98%
<b>Ganancia (Pérdida) Bruta</b>	<b>-0.58%</b>	<b>2.24%</b>	<b>13.80%</b>	<b>11.90%</b>
Gastos de Ventas	-13.82%	-0.97%	11.05%	11.58%
Gastos de Administración	4.13%	-0.91%	5.58%	5.25%
Costo de distribución a clientes	-3.72%	-5.84%	-2.92%	6.17%
Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado				
Otros Ingresos Operativos	85.38%	112.71%	-3.69%	41.36%
Otros Gastos Operativos	113.34%	70.28%	-27.27%	8.00%
Otras ganancias (pérdidas)				
<b>Ganancia (Pérdida) por actividades de operación</b>	<b>23.46%</b>	<b>8.10%</b>	<b>51.59%</b>	<b>23.64%</b>
Ingresos Financieros	-3.31%	-20.35%	61.68%	145.79%
Gastos Financieros	9.60%	-22.05%	43.94%	44.37%

<b>Estado de resultados</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Diferencias de Cambio neto	-594.56%	-27.07%	-131.52%	-21.69%
<b>Resultado antes de Impuesto a las Ganancias</b>	<b>-13.68%</b>	<b>40.30%</b>	<b>92.60%</b>	<b>21.54%</b>
Ingreso (Gasto) por Impuesto	3.83%	29.41%	85.42%	21.08%
<b>Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas</b>	<b>-21.24%</b>	<b>46.50%</b>	<b>96.20%</b>	<b>21.76%</b>
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas, neta del impuesto a las ganancias				
<b>Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>-21.24%</b>	<b>46.50%</b>	<b>96.20%</b>	<b>21.76%</b>

**Fuente:** Laive S.A., Notas a los estados financieros (2019 al 2023); elaboración propia

### *Anexo 3. Cálculo de Descuento por Iliquidez.*

Laive S.A. es una empresa no líquida, no presenta cotización en bolsa. Debido a esta condición, es necesario aplicar un descuento por iliquidez al valor patrimonial estimado. Este descuento refleja el menor grado de facilidad con el que los inversionistas puedan comprar o vender participaciones en la empresa, lo cual representa un mayor riesgo y por tanto, una menor valoración desde la perspectiva del mercado.

Para realizar, el descuento por iliquidez, se puede recurrir a estudios empíricos que lo estiman en un rango de 15% al 30%, dependiendo del tamaño de la empresa, su nivel corporativo, la calidad de su información financiera y posición en el mercado. Sin embargo, para el caso peruano contamos con el aporte del Dr. Enzo Defilippi (Docente de la Universidad del Pacífico). Este último, resulta más preciso por su enfoque al mercado peruano.

<b>Variable</b>	<b>Valor</b>	<b>Coficiente</b>	<b>Total</b>
Intercepto	1	0.2013	0.2013
LN(ventas)	13.53	-0.0049	-0.0663
Cash/Ventas	10.59%	-0.0132	-0.0014
D.UTIL	1.00	-0.0393	-0.0393
Dummy acción común/inversión	-	-0.0716	0.0000
Frecuencia de negociación	-	0.1282	0.0000
<b>Descuento por iliquidez</b>			<b>9.43%</b>

Anexo 4. Estado De Resultados Proyectados (S/. 000)

Estado de Resultados	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P
Ingresos de actividades ordinarias	771,986	788,732	805,840	816,791	827,242
Costo de Ventas	- 598,441	611,646	626,797	633,671	645,921
<b>Ganancia (Pérdida) Bruta</b>	<b>173,545</b>	177,086	179,043	183,120	181,322
Gastos de Ventas	- 72,363	74,409	76,221	78,002	80,315
Gastos de Administración	- 35,180	36,122	37,027	37,572	38,733
Costo de distribución a clientes	- 12,582	12,820	13,067	13,342	13,658
Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	-	-	-	-	-
Otros Ingresos Operativos	7,509	7,651	7,798	7,963	8,151
Otros Gastos Operativos	- 10,378	10,574	10,778	11,005	11,265
Otras ganancias (pérdidas)	-	-	-	-	-
<b>Ganancia (Pérdida) por actividades de operación</b>	<b>50,551</b>	<b>50,813</b>	<b>49,749</b>	<b>51,162</b>	<b>45,501</b>
Ingresos Financieros	-	-	-	-	-
Gastos Financieros	- 18,639	17,668	15,669	12,459	12,628
Diferencias de Cambio neto	-	-	-	-	-
Otros ingresos (gastos) de las subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	-	-	-	-	-
Ganancias (Pérdidas) que surgen de la Diferencia entre el Valor Libro Anterior y el Valor Justo de Activos Financieros Reclasificados Medidos a Valor Razonable	-	-	-	-	-
Diferencia entre el importe en libros de los activos distribuidos y el importe en libros del dividendo a pagar	-	-	-	-	-
<b>Resultado antes de Impuesto a las Ganancias</b>	<b>31,912</b>	<b>33,145</b>	<b>34,079</b>	<b>38,703</b>	<b>32,874</b>
Ingreso (Gasto) por Impuesto	- 10,689	11,102	11,415	12,964	11,011
<b>Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas</b>	<b>21,223</b>	<b>22,043</b>	<b>22,664</b>	<b>25,739</b>	<b>21,862</b>
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas, neta del impuesto a las ganancias	-	-	-	-	-
<b>Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>21,223</b>	<b>22,043</b>	<b>22,664</b>	<b>25,739</b>	<b>21,862</b>

Anexo 5. Estado de Flujo de Efectivo (S/. 000)

<b>Estado de flujo de efectivo</b>	<b>2024 P</b>	<b>2025 P</b>	<b>2026 P</b>	<b>2027 P</b>	<b>2028 P</b>
<b>Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	21223	22043	22664	25739	21862
Depreciación & Amortización	23648	26681	28258	27033	29823
Var. Capital de Trabajo	10896	5286	3384	3866	4992
Otras Actividades Operativas	0				
<b>Flujos de Efectivo y Equivalente al Efectivo procedente de (utilizados en) Operaciones</b>	<b>55767</b>	<b>54010</b>	<b>54307</b>	<b>56638</b>	<b>56678</b>
<b>Actividades de Inversión</b>					
Venta de Propiedades, Planta y Equipo		0	0	0	0
Compra de Propiedades, Planta y Equipo	-18106	-18498	-18900	-19157	-19402
Compra de Activos Intangibles	-2493	-2547	-2602	-2637	-2671
<b>Flujos de Efectivo y Equivalente al Efectivo Procedente de (Utilizados en) Actividades de Inversión</b>	<b>-20598</b>	<b>-21045</b>	<b>-21502</b>	<b>-21794</b>	<b>-22073</b>
<b>Flujos de efectivo de actividad de financiación</b>	<b>0</b>				
Obtención de Préstamos	110889	113296	115753	117326	118828
Amortización o pago de Préstamos	-124994	-139837	-156008	-116791	-118392
Dividendos pagados	-8695	-10133	-13818	-16980	-15515
Pago de arrendamientos	0	0	0	0	0
<b>Flujos de Efectivo y Equivalente al Efectivo Procedente de (Utilizados en) Actividades de Financiación</b>	<b>-22799</b>	<b>-36673</b>	<b>-54073</b>	<b>-16445</b>	<b>-15080</b>
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo y Equivalente al Efectivo, antes de las Variaciones en las Tasas de Cambio	12370	-3709	-21268	18400	19525
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Inicio del Ejercicio	57025	69395	65686	44418	62817
<b>Efectivo y Equivalente al Efectivo al Finalizar el Ejercicio</b>	<b>69395</b>	<b>65686</b>	<b>44418</b>	<b>62817</b>	<b>82342</b>

*Anexo 6. Balance General Proyectado*

<b>Balance General</b>	<b>2024 P</b>	<b>2025 P</b>	<b>2026 P</b>	<b>2027 P</b>	<b>2028 P</b>
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	69,395	65,686	44,418	62,817	82,342
Cuentas por Cobrar Comerciales	66,995	67,353	67,694	67,480	67,194
Otras Cuentas por Cobrar	4,547	2,454	2,508	2,542	2,574
Inventarios	119,293	119,870	120,981	120,853	121,103
Otros	1,425	1,425	1,425	1,425	1,425
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>261,654</b>	<b>256,788</b>	<b>237,025</b>	<b>255,117</b>	<b>274,638</b>
Cuentas por Cobrar Comerciales	-	-	-	-	-
Otras Cuentas por Cobrar	35	35	36	37	37
Propiedades, Planta y Equipo	262,010	255,858	247,008	239,640	229,728
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	14,659	15,176	17,269	19,397	21,559
Otros Activos no financieros	22	22	22	22	22
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>276,726</b>	<b>271,091</b>	<b>264,335</b>	<b>259,096</b>	<b>251,347</b>
<b>Total Activos</b>	<b>538,380</b>	<b>527,879</b>	<b>501,360</b>	<b>514,213</b>	<b>525,985</b>
<b>Pasivos</b>					
Otros Pasivos Financieros	63,998	33,274	-	-	-
Cuentas por Pagar Comerciales	128,870	132,085	135,998	138,616	142,612
Otras Cuentas por Pagar	5,057	5,971	6,950	7,890	8,883
Otras	17,646	17,646	17,646	17,646	17,646
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>215,571</b>	<b>188,977</b>	<b>160,593</b>	<b>164,152</b>	<b>169,141</b>
Otros Pasivos Financieros	35,576	39,759	32,779	33,314	33,749
Otros	42,362	42,362	42,362	42,362	42,362
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>77,938</b>	<b>82,121</b>	<b>75,141</b>	<b>75,676</b>	<b>76,111</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>293,510</b>	<b>271,099</b>	<b>235,734</b>	<b>239,827</b>	<b>245,252</b>
<b>Patrimonio</b>					
Capital Emitido	72,426	72,426	72,426	72,426	72,426
Acciones de Inversión	186	186	186	186	186
Acciones Propias en Cartera					

Otras Reservas de Capital	14,842	14,842	14,842	14,842	14,842
Resultados Acumulados	87,631	99,541	108,387	117,147	123,494
Otras Reservas de Patrimonio	69,785	69,785	69,785	69,785	69,785
<b>Total Patrimonio</b>	<b>244,870</b>	<b>256,780</b>	<b>265,626</b>	<b>274,386</b>	<b>280,733</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>538,380</b>	<b>527,879</b>	<b>501,360</b>	<b>514,213</b>	<b>525,985</b>

## Anexo 7. Estimación de modelos econométricos

### 1) Estimación del modelo de producción de lácteos

Después de realizar múltiples pruebas, se obtuvo el mejor modelo dado que muestra distribución normal de los errores, serie estacionaria, significancia individual y significancia conjunta. EL modelo obtenido es un modelo autorregresivo estacional con variables Exógenas:

#### • Modelo Teórico

$$Lacteos_t = \beta_0 + \beta_1 * PBI_t + \beta_2 * IPC_t + \beta_3 * DAM + \beta_4 * DAM2 + \beta_5 * AR(1) + \beta_6 * AR(3) + \beta_7 * SAR(12) + \epsilon_t$$

#### Variables:

- ✓ Lácteos: variación interanual del índice de productos lácteos. Fuente: BCRP
- ✓ PBI: Tasa de crecimiento interanual del PBI. Fuente BCRP
- ✓ IPC: Variación mensual del índice de precios de Lima Metropolitana
- ✓ DAM: Dammy: 1 en junio del 2023
- ✓ DAM2: Dammy: 1 en noviembre del 2023
- ✓ AR(1): Autorregresivo de grado 1
- ✓ AR(3): Autorregresivo de grado 3
- ✓ SAR(12): Autorregresivo estacional

#### Coefficientes:

- ✓  $\beta_1$  : tasa de variación en puntos porcentuales de los productos lácteos debido a la variación de un punto porcentual de la tasa de crecimiento del PBI. Se espera que sea positivo debido a mayor crecimiento de la economía y por tanto de los ingresos, el consumo de un bien normal como lácteos aumenta.

- ✓  $\beta_2$ : tasa de variación en puntos porcentuales de los productos lácteos debido a la variación de un punto porcentual de la variación mensual del IPC de Lima Metropolitana. Se espera que sea negativo, debido a que cuando aumente el precio de los bienes entre ellos los lácteos, el consumo de lácteos disminuya.

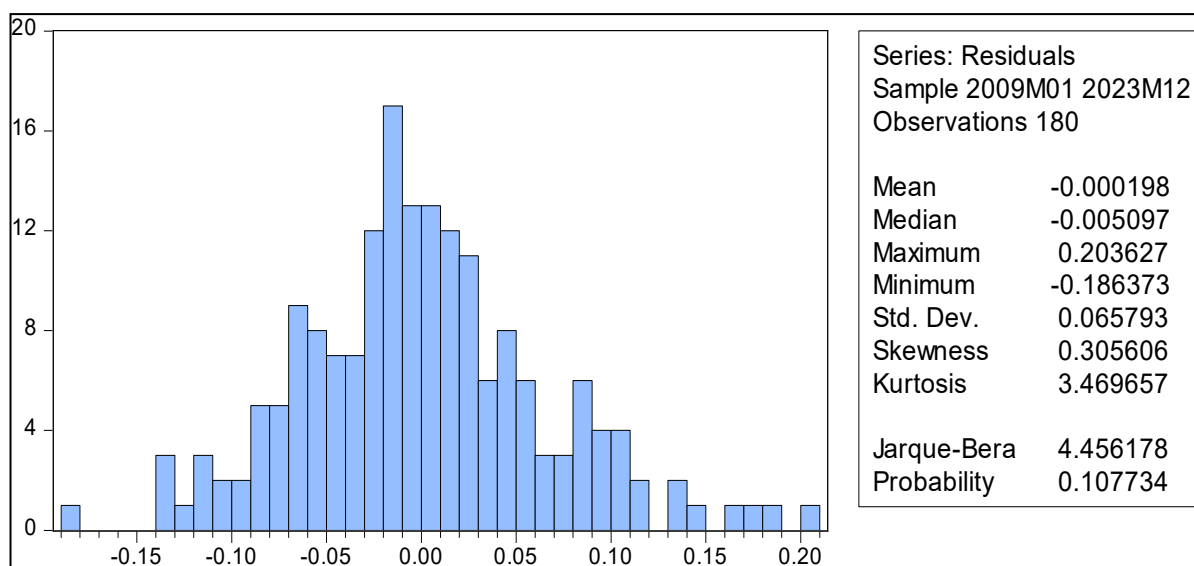
- **Estimación del modelo**

Se observa que los parámetros estimados cumplen lo supuesto en el modelo teórico, es decir, el parámetro asociado al PBI es positivo y el parámetro asociado al IPC es negativo. Asimismo, se observa que estos mismos parámetros y los demás asociados al factor autorregresivos temporal y estacional muestran significancia estadística individual (t-statistic <0.05, se rechaza la H0 de no significancia) y conjunta, Prob(F-statistic) <0.05. Finalmente, un R2 ajustado relativamente alto mayor al 50%.

<b>Modelo</b>				
Dependent Variable: LACTEOS				
Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)				
Date: 07/14/25 Time: 08:56				
Sample: 2009M01 2023M12				
Included observations: 180				
Convergence achieved after 15 iterations				
Coefficient covariance computed using outer product of gradients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000	0.013	0.029	0.977
PBI	0.534	0.121	4.404	0.000
IPC	-3.351	1.253	-2.674	0.008
DAM	0.285	0.119	2.405	0.017
DAM2	-0.135	0.055	-2.437	0.016
AR(1)	0.515	0.063	8.128	0.000
AR(3)	0.195	0.060	3.241	0.001
SAR(12)	-0.461	0.066	-6.954	0.000
SIGMASQ	0.004	0.000	10.231	0.000
R-squared	0.550	Mean dependent var		0.0111
Adjusted R-squared	0.529	S.D. dependent var		0.0981
S.E. of regression	0.067	Akaike info criterion		-2.4914
Sum squared resid	0.775	Schwarz criterion		-2.3318
Log likelihood	233.229	Hannan-Quinn criter.		-2.4267
F-statistic	26.170	Durbin-Watson stat		1.9902
Prob(F-statistic)	0.000			

- **Pruebas de normalidad**

Se observa que la estimación realizada cumple el supuesto de que los residuos se comportan normalmente, dado se no se rechaza la hipótesis nula de normalidad, mayor al 5%.



- **Pruebas de estacionariedad**

El principal supuesto que debe cumplir todo modelo es que todos sus momentos de sus variables que la componen como sus residuos del modelo deben ser independientes del tiempo, es decir, ser estacionarias y el modelo estimado cumple con este supuesto:

Se observa que las series de Lácteos, PBI e IPC son estacionarias, dado que se rechaza la hipótesis nula de existencia de raíz unitaria

---

#### **Test de raíz unitaria**

---

Group unit root test: Summary

Series: PBI, IPC, LACTEOS

Date: 07/14/25 Time: 08:58

Sample: 2009M01 2028M12

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 3

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
	-			
Levin, Lin & Chu t*	12.7511	0.000	3	654
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
	-			
Im, Pesaran and Shin W-stat	13.6547	0	3	654
ADF - Fisher Chi-square	162.707	0	3	654
PP - Fisher Chi-square	168.726	0	3	657

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Finalmente, se observa que en el correlograma de los residuos, los rezagos tanto en la autocorrelación parcial y autocorrelación simple están dentro de los rangos, es decir son muy próximos a cero, por lo tanto, nos evidencia que el residuo del modelo es estacionario.

Date: 07/14/25 Time: 09:10 Sample: 2009M01 2023M12 Included observations: 180 Q-statistic probabilities adjusted for 3 ARMA terms						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob*	
		1	-0.005	-0.005	0.0046	
		2	0.002	0.002	0.0051	
		3	-0.035	-0.035	0.2373	
		4	0.028	0.028	0.3856	0.535
		5	-0.018	-0.017	0.4440	0.801
		6	0.040	0.039	0.7514	0.861
		7	0.024	0.026	0.8591	0.930
		8	-0.036	-0.038	1.1077	0.953
		9	0.017	0.020	1.1600	0.979
		10	0.102	0.102	3.1527	0.871
		11	0.109	0.109	5.4486	0.709
		12	-0.057	-0.054	6.0826	0.732
		13	-0.056	-0.056	6.6908	0.754
		14	-0.057	-0.054	7.3329	0.772
		15	-0.017	-0.023	7.3876	0.831
		16	-0.043	-0.051	7.7521	0.859
		17	0.058	0.043	8.4196	0.866
		18	-0.006	0.002	8.4258	0.906
		19	0.008	0.016	8.4394	0.935
		20	-0.035	-0.043	8.6955	0.949
		21	0.003	-0.023	8.6974	0.966
		22	-0.107	-0.107	11.083	0.921
		23	0.077	0.099	12.332	0.904
		24	-0.154	-0.142	17.297	0.693
		25	-0.117	-0.119	20.193	0.571
		26	0.001	0.015	20.193	0.630
		27	-0.090	-0.120	21.932	0.583
		28	-0.004	-0.021	21.936	0.639
		29	-0.059	-0.069	22.703	0.650
		30	-0.091	-0.113	24.512	0.602
		31	-0.034	0.009	24.760	0.641
		32	-0.082	-0.095	26.253	0.612
		33	0.032	0.032	26.477	0.651
		34	0.065	0.074	27.415	0.651
		35	-0.011	0.028	27.441	0.697
		36	-0.129	-0.123	31.251	0.554

\*Probabilities may not be valid for this equation specification.

## 2) Estimación del modelo de IPC de los lácteos

A fin de proyectar el precio de lácteos se estima un modelo ARMA que es explicado por sus propios rezagos como de sus residuos pasados.

### • Modelo Teórico

Se estima el siguiente modelo:

$$IPClacteos_t = \beta_0 + \beta_1 * DAM + \beta_2 * DAM2 + \beta_3 * DAM3 + \beta_4 * DAM4 + \beta_5 * DAM5 + \beta_6 * DAM6 + \beta_7 * AR(1) + \beta_8 * AR(2) + \beta_9 * AR(4) + \beta_{10} * MA(1) + \beta_{11} * MA(2) + \beta_{12} * MA(4) + \varepsilon_t$$

### Variables:

- ✓ IPC Lácteos: Variación de 12 meses de los precios de lácteos. Fuente: INEI
- ✓ DAM: Dammy: 1 en junio del 2023
- ✓ DAM2: Dammy: 1 en marzo del 2023
- ✓ DAM3: Dammy: 1 en junio del 2022
- ✓ DAM4: Dammy: 1 en marzo del 2022
- ✓ DAM5: Dammy: 1 en febrero del 2022
- ✓ DAM6: Dammy: 1 en febrero del 2021
- ✓ AR(1): Autorregresivo de grado 1
- ✓ AR(3): Autorregresivo de grado 3
- ✓ SAR(12): Autorregresivo estacional
- ✓ MA(1): Media móvil de grado 1
- ✓ MA(2): Media móvil de grado 2
- ✓ MA(4): Media móvil de grado 4
- ✓ SAR(12): : Autorregresivo estacional

- **Estimación del modelo**

Se observa que el R2 ajustado supera el 60%; y es significativo de manera conjunta, Prob(F-statistic) menor a 5%. Y lo más importante de este modelo es que cumple con los supuestos de normalidad de los errores y es estacionaria.

---

**Modelo**

---

Dependent Variable: IPCLacteos

Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)

Date: 07/14/25 Time: 08:45

Sample: 2016M01 2023M12

Included observations: 96

Convergence not achieved after 500 iterations

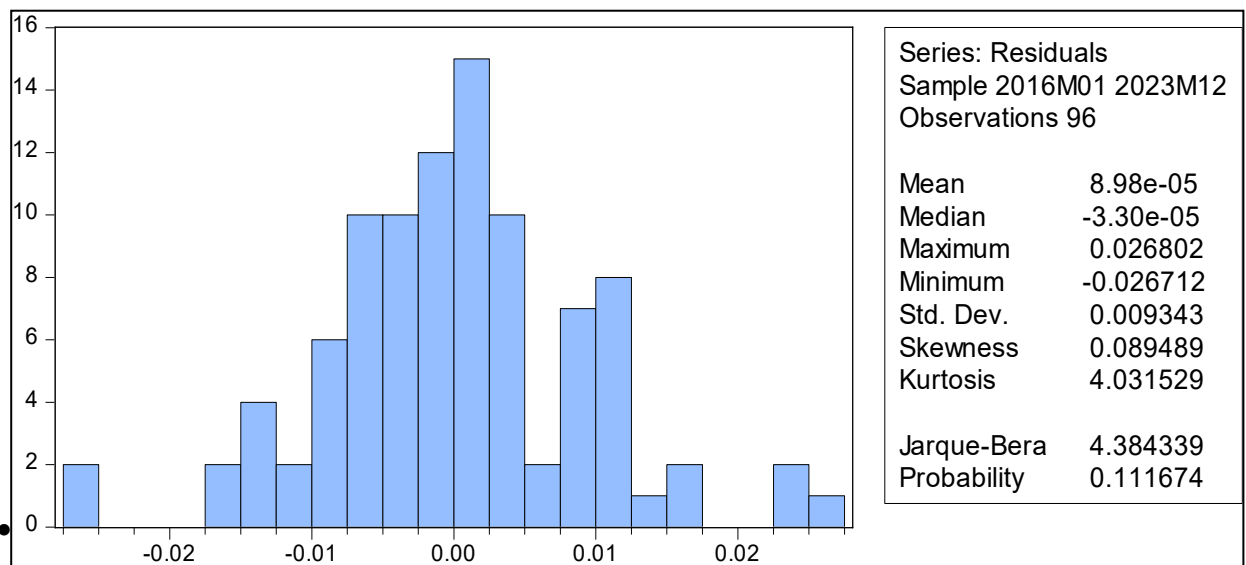
Coefficient covariance computed using outer product of gradients

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.002	0.001	1.466	0.147
DAM	-0.071	0.063	-1.123	0.265
DAM2	0.028	0.010	2.809	0.006
DAM3	0.055	0.058	0.939	0.351
DAM4	0.044	0.068	0.652	0.516
DAM5	0.040	0.044	0.917	0.362
DAM6	0.007	0.004	1.837	0.070
AR(1)	0.458	1.867	0.245	0.807
AR(2)	0.457	2.149	0.213	0.832
AR(4)	-0.712	1.064	-0.669	0.505
MA(1)	-0.476	1.561	-0.305	0.761
MA(2)	-0.555	2.175	-0.255	0.799

MA(4)	0.727	1.484	0.490	0.626
SIGMASQ	0.000	0.000	2.302	0.024
R-squared	0.657	Mean dependent var		0.003
Adjusted R-squared	0.602	S.D. dependent var		0.016
S.E. of regression	0.010	Akaike info criterion		-6.178
Sum squared resid	0.008	Schwarz criterion		-5.804
Log likelihood	310.551	Hannan-Quinn criter.		-6.027
F-statistic	12.058	Durbin-Watson stat		1.869
Prob(F-statistic)	0.000			

• **Pruebas de normalidad**

Se observa que no se rechaza la hipótesis nula de que los residuos se comportan de manera normal, esto es, se encuentra en la zona de aceptación, probabilidad mayor al 5%.



Se observa que tanto la serie de IPC lácteos es estacionaria, debido a que se rechaza la hipótesis nula de existencia de raíz unitaria, probabilidad menor a 5%.

**Test de raíz unitaria**

Null Hypothesis: LECHE has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.314	0.000
Test critical values:	1% level	-3.501

5% level	-2.892
10% level	-2.583

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LECHE)

Method: Least Squares

Date: 07/14/25 Time: 04:02

Sample (adjusted): 2016M02 2023M12

Included observations: 95 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LECHE(-1)	-0.733	0.100	-7.314	0.000
C	0.002	0.002	1.395	0.166
R-squared	0.365169	Mean dependent var		-4.95E-05
Adjusted R-squared	0.358343	S.D. dependent var		0.019335
S.E. of regression	0.015488	Akaike info criterion		5.476676
Sum squared resid	0.022309	Schwarz criterion		-5.42291
Log likelihood	262.1421	Hannan-Quinn criter.		-5.45495
F-statistic	53.49564	Durbin-Watson stat		1.974329
Prob(F-statistic)	0			

Finalmente, se observa que en el correlograma de los residuos, los rezagos tanto en la autocorrelación parcial y autocorrelación simple están dentro de los rangos, es decir son muy próximos a cero, por lo tanto, nos evidencia que el residuo del modelo es estacionario:

Date: 07/14/25 Time: 08:49 Sample: 2016M01 2023M12 Included observations: 96 Q-statistic probabilities adjusted for 6 ARMA terms						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob*	
		1	0.048	0.048	0.2318	
		2	-0.065	-0.067	0.6482	
		3	-0.068	-0.062	1.1216	
		4	0.051	0.054	1.3870	
		5	0.119	0.107	2.8561	
		6	-0.017	-0.027	2.8877	
		7	-0.061	-0.041	3.2863	0.070
		8	0.082	0.099	4.0061	0.135
		9	-0.136	-0.170	6.0024	0.111
		10	0.119	0.137	7.5579	0.109
		11	-0.031	-0.048	7.6671	0.176
		12	0.022	0.027	7.7226	0.259
		13	-0.083	-0.091	8.5033	0.290
		14	0.029	0.074	8.5996	0.377
		15	-0.080	-0.136	9.3458	0.406
		16	-0.035	-0.029	9.4871	0.487
		17	-0.055	-0.020	9.8506	0.544
		18	-0.123	-0.187	11.669	0.473
		19	-0.001	0.072	11.669	0.555
		20	0.018	-0.038	11.711	0.630
		21	-0.180	-0.168	15.796	0.396
		22	0.005	0.005	15.799	0.467
		23	-0.055	0.007	16.189	0.511
		24	0.212	0.145	22.044	0.230
		25	-0.005	-0.019	22.048	0.282
		26	-0.145	-0.068	24.889	0.206
		27	-0.042	-0.063	25.131	0.242
		28	0.036	0.044	25.315	0.282
		29	0.049	0.008	25.656	0.317
		30	0.081	0.039	26.597	0.324
		31	0.039	0.134	26.814	0.365
		32	0.010	-0.070	26.829	0.418
		33	-0.047	0.003	27.161	0.455
		34	0.042	-0.026	27.435	0.495
		35	0.050	0.028	27.826	0.527
		36	0.082	0.013	28.869	0.525

\*Probabilities may not be valid for this equation specification.

### 3) Estimación del Índice de precios Lima Metropolitana (inflación)

A fin de proyectar el índice de precios de Lima Metropolitana, se procede a estimar un modelo ARMA estacional.

- **Modelo Teórico**

Debido a que la serie IPC (Var% 12 meses) es no estacionaria, se transforma en primera diferencia a esta variable y se estima el modelo de la primera diferencia:

$$IPC\ 12m_t = \beta_0 + \beta_1 * AR(1) + \beta_2 * SAR(12) + \beta_3 * MA(1) + \beta_4 * SMA(12) + \varepsilon_t$$

#### Variables:

- ✓ IPC : Variación de 12meses de los precios de lácteos Lima Metropolitana (Var% 12 meses). Fuente: BCRP
- ✓ AR(1): Autorregresivo de grado 1
- ✓ SAR(12): Autorregresivos estacional
- ✓ MA(1): Media móvil de grado uno
- ✓ SMA(12): media móvil estacional

### Estimación del modelo

Se observa un R2 ajustado mayor al 50% y significancia conjunta Prob(F-statistic) menor al 5%

---

#### Modelo de Inflación (IPC12m)

---

Dependent Variable: DIPC12M

Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)

Date: 07/14/25 Time: 03:08

Sample: 2009M02 2023M12

Included observations: 179

Failure to improve objective (non-zero gradients) after 41 iterations

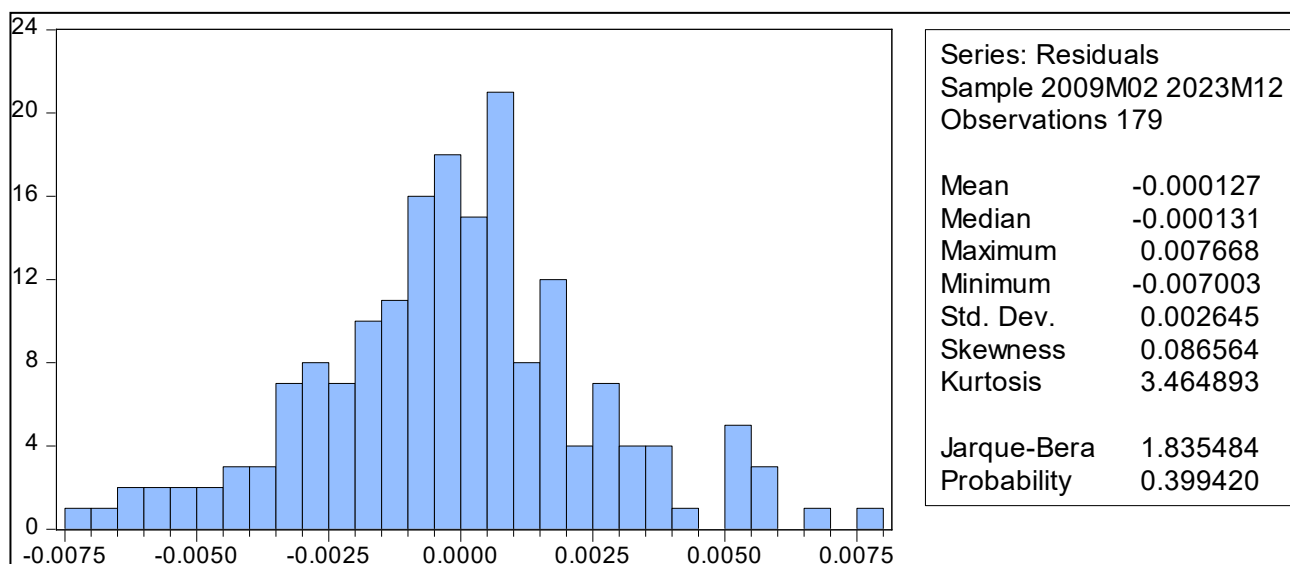
Coefficient covariance computed using outer product of gradients

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.49E-06	0.0001	0.0105	0.9916
AR(1)	9.09E-01	0.0693	13.1171	0.0000
SAR(12)	-2.65E-02	0.0995	-0.2665	0.7901
MA(1)	-6.75E-01	0.1061	-6.3627	0.0000
SMA(12)	-1.00E+00	390.6224	-0.0026	0.9980
SIGMASQ	6.97E-06	0.0016	0.0045	0.9964
R-squared	0.576	Mean dependent var		0.000
Adjusted R-squared	0.563	S.D. dependent var		0.004
S.E. of regression	0.003	Akaike info criterion		-8.781
Sum squared resid	0.001	Schwarz criterion		-8.674
Log likelihood	791.926	Hannan-Quinn criter.		-8.738
F-statistic	46.941	Durbin-Watson stat		1.881
Prob(F-statistic)	0.000			

---

- **Pruebas de normalidad**

Se observa que no se rechaza la hipótesis nula de que los residuos se comportan de manera normal, esto es, se encuentra en la zona de aceptación, probabilidad mayor al 5%.



- **Pruebas de estacionariedad**

Debido a que la variable de IPC12meses es no estacionaria, no se rechaza la hipótesis nula de existencia de raíz unitaria, entonces se procede a diferenciar esta variable que resulta en una serie estacionaria.

---

#### Test de raíz unitaria

---

Null Hypothesis: IPC12M has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

---

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.0292	<b>0.274</b>
Test critical values:		
1% level	-3.4672	
5% level	-2.8776	
10% level	-2.5754	

---

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(IPC12M2)

Method: Least Squares

Date: 07/14/25 Time: 03:22

Sample (adjusted): 2009M03 2023M12

Included observations: 178 after adjustments

---

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

---

IPC12M2(-1)	-0.0298	0.0147	-2.0292	0.0439
D(IPC12M2(-1))	0.3330	0.0697	4.7809	0.0000
C	0.0009	0.0006	1.6348	0.1039
<hr/>				
R-squared	0.128	Mean dependent var		0.000
Adjusted R-squared	0.118	S.D. dependent var		0.004
S.E. of regression	0.004	Akaike info criterion		-8.313
Sum squared resid	0.002	Schwarz criterion		-8.259
Log likelihood	742.814	Hannan-Quinn criter.		-8.291
F-statistic	12.871	Durbin-Watson stat		2.134
Prob(F-statistic)	0.000			

**Primera diferencia**

Null Hypothesis: D(IPC12M2) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.655	0.000
Test critical values: 1% level	-3.467	
5% level	-2.878	
10% level	-2.575	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(IPC12M2,2)

Method: Least Squares

Date: 07/14/25 Time: 03:31

Sample (adjusted): 2009M03 2023M12

Included observations: 178 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IPC12M2(-1))	-0.677	0.070	-9.655	0.000
C	0.000	0.000	-0.260	0.795

R-squared	0.346	Mean dependent var	3.58E-05
Adjusted R-squared	0.343	S.D. dependent var	0.0047
S.E. of regression	0.004	Akaike info criterion	-8.3005
Sum squared resid	0.003	Schwarz criterion	-8.2647

$$IPC\ 12m_t = \beta_0 + \beta_1 * AR(1) + \beta_2 *$$

Log likelihood	740.744	Hannan-Quinn criter.	-8.2860
F-statistic	93.223	Durbin-Watson stat	2.1218
Prob(F-statistic)	0.000		

Finalmente, con el modelo en primeras diferencias, se observa que el correlograma de los residuos, los rezagos tanto en la autocorrelación parcial y autocorrelación simple están dentro de los rangos, es decir son muy próximos a cero, por lo tanto, nos evidencia que el residuo del modelo es estacionario:

Date: 07/14/25 Time: 03:38 Sample: 2009M01 2023M12 Included observations: 179 Q-statistic probabilities adjusted for 4 ARMA terms						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.036	0.036	0.2378	
		2	-0.084	-0.085	1.5179	
		3	-0.086	-0.080	2.8642	
		4	0.092	0.092	4.4250	
		5	0.039	0.019	4.7021	0.030
		6	0.012	0.018	4.7308	0.094
		7	-0.070	-0.052	5.6477	0.130
		8	0.042	0.047	5.9836	0.200
		9	0.122	0.110	8.8289	0.116
		10	0.037	0.023	9.0972	0.168
		11	0.013	0.045	9.1274	0.244
		12	0.008	0.025	9.1384	0.331
		13	0.022	0.011	9.2339	0.416
		14	-0.092	-0.106	10.913	0.364
		15	0.002	0.008	10.914	0.450
		16	-0.007	-0.014	10.924	0.535
		17	0.036	0.010	11.184	0.595
		18	-0.120	-0.127	14.059	0.445
		19	-0.028	-0.024	14.214	0.509
		20	0.116	0.111	16.960	0.388
		21	0.120	0.074	19.923	0.278
		22	-0.040	-0.014	20.250	0.319
		23	-0.123	-0.069	23.391	0.221
		24	-0.104	-0.095	25.636	0.178
		25	-0.056	-0.104	26.290	0.196
		26	-0.022	-0.054	26.396	0.235
		27	-0.024	0.010	26.520	0.277
		28	0.045	0.067	26.962	0.306
		29	-0.042	-0.063	27.337	0.339
		30	-0.040	-0.066	27.685	0.374
		31	0.002	0.017	27.686	0.427
		32	0.027	0.011	27.852	0.472
		33	-0.061	-0.041	28.687	0.481
		34	-0.015	0.044	28.737	0.531
		35	0.034	0.096	29.003	0.569
		36	-0.055	-0.086	29.688	0.584