



**«ALICORP S. A. A. Y SUBSIDIARIAS. REPORTE DE
VALORIZACIÓN»**

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

Presentado por

**Sr. Julio Alexander Cervantes García
Sr. Sebastián Alfredo Floriano Guardia
Sr. Frank Álex Reátegui Flores**

Asesor: Profesor Jorge Eduardo Lladó Márquez

2015

A Dios, que nos dio la vida y a nuestras familias,
por su apoyo en este gran reto.

Agradecemos a Dios; a nuestras familias, por su apoyo durante los años que duró la maestría; a los profesores de la Escuela de Postgrado de la Universidad del Pacífico, por dar el máximo al transmitir sus experiencias y a nuestros compañeros de estudios, quienes a través de una competencia sana lograron motivarnos en cada momento.

Resumen ejecutivo

El trabajo de investigación corresponde a un reporte de valorización de la empresa peruana de consumo masivo Alicorp S. A. A. y sus subsidiarias.

En la evaluación se ha utilizado el método de flujos de caja descontados. El cierre de la valorización fue el 31 de agosto del 2015 y se obtuvo como resultado un valor por la acción de S/. 7,50.

La información utilizada incluye datos históricos encontrados en los estados financieros auditados del 2009 al 2014, información encontrada en la página web de la empresa, noticias en medios periodísticos especializados en negocios (prensa escrita, Internet, televisión, etc.), reportes de valorización pasados, data de Bloomberg, entre otros.

La proyección se ha realizado a diez años, teniendo en cuenta que los próximos cinco años (2015-2019) conformarán una etapa en que la empresa estará realizando un ordenamiento de su situación financiera ante el excesivo apalancamiento generado durante el 2014 (en el que se vio obligada a concentrarse en el crecimiento orgánico). En el período 2020-2024 se espera que la empresa haya logrado sanear su situación financiera y pueda volver al crecimiento inorgánico para seguir consolidándose en la región con productos de alta calidad.

El modelo financiero desarrollado para la valorización de Alicorp presenta sensibilidad hacia el pronóstico de ventas (dependiente del crecimiento del PBI en los países en que la empresa tiene presencia: Perú, Brasil, Argentina, Ecuador y Chile) y del costo de ventas (dependiente de las cotizaciones de las materias primas: soya y trigo). Ver el Anexo 1.

La valorización se basa en que la empresa sigue persiguiendo la meta corporativa¹ hacia el 2021: S/. 14 mil millones en ventas (50% en el mercado local y 50% en el internacional). Consideramos que la empresa no logrará a su meta corporativa al 2021 ante las nuevas condiciones financieras de nuestro país y de la economía mundial, que son bastante distantes a las estimadas en el momento que se planificó la estrategia. Ver el Anexo 2.

Se estima que si la empresa se propusiera llegar a su meta corporativa del 2021, debería considerar el inicio de operaciones en un país con mucha capacidad, una buena opción sería México. Ver el Anexo 3.

El reporte presenta además un análisis cualitativo (competitivo) de la empresa, un análisis financiero con proyección de flujo de caja y un análisis de sensibilidad (variables con alta correlación) que incluye los escenarios base, pesimista y optimista.

Finalmente, definimos el valor de S/. 7,50 por acción de Alicorp y recomendamos comprar posiciones en la acción porque al momento de cierre del reporte, la acción cotiza en S/. 4,65, precio que es considerado bajo para los fundamentos que posee la empresa.

Índice

Índice de tablas	ix
Índice de gráficos	x
Índice de anexos	xi
Introducción	1
Capítulo I. Descripción del negocio	3
1. Estructura accionaria.....	3
2. Líneas de negocio y presencia regional	4
Capítulo II. Análisis del macroambiente y la industria	5
1. Macroambiente internacional.....	5
2. Macroambiente regional.....	5
3. Macroambiente doméstico	6
3.1 Amenaza de nuevos competidores	7
3.2 Poder de negociación de proveedores	7
3.3 Poder de negociación de clientes	8
3.4 Amenaza de productos sustitutos	8
3.5 Rivalidad de los competidores	8

Capítulo III. Posicionamiento competitivo y factores organizativos y sociales	9
1. Posicionamiento competitivo	9
1.1 Estrategia competitiva	9
2. Factores organizativos y sociales	10
2.1 Gobierno corporativo	10
2.2 Cultura corporativa	10
2.3 Entorno y responsabilidad social	11
 Capítulo IV. Análisis financiero y características de la inversión	 13
1. Análisis financiero de la empresa	13
1.1 Ventas consolidadas y margen bruto.....	13
1.2 Ventas locales, internacionales y por línea de negocio	14
1.3 Gastos operativos y utilidad neta	15
1.4 Estructura de deuda y ebitda	16
1.5 Liquidez	18
1.6 Deuda financiera/ebitda (años)	19
1.7 ROE y ROA	19
2. Características de la inversión en la empresa.....	20
2.1 Tipos de inversión	20
2.2 Políticas de dividendos.....	22
 Capítulo V. Valorización	 23
1. Supuestos de proyecciones.....	23
1.1 Ventas.....	23
1.2 Costo de ventas	24
1.3 Gastos operativos	25
1.4 Capex	25
1.5 Tasa de impuestos	26

1.6 Tasa de perpetuidad	26
1.7 Depreciación y amortización.....	26
1.8 Deuda neta/ebitda.....	26
2. Costo de capital.....	27
3. Métodos de valorización	27
3.1 Flujos de caja descontados	27
3.2 Método de comparables	27
3.3 Método de transacciones recientes comparables.....	29
3.4 Justificación de uso de los métodos	29
 Capítulo VI. Análisis de riesgos	30
1. Análisis de sensibilidad.....	30
2. Riesgos no considerados en la valorización.....	31
2.1 Riesgo operacional.....	31
2.2 Inestabilidad política y legal	32
2.3 Riesgo de desabastecimiento de insumos.....	32
2.4 Riesgo de tasa de interés	32
 Conclusiones y recomendaciones.....	33
1. Conclusiones	33
2. Recomendaciones.....	34
 Bibliografía	35
Anexos	39
Nota biográfica	61

Índice de tablas

Tabla 1. Análisis FODA de Alicorp.....	9
Tabla 2. Estrategia corporativa	10
Tabla 3. Valores de Alicorp	11
Tabla 4. Dividendo por acción.....	22
Tabla 5. Múltiplos comparables.....	28
Tabla 6. Análisis de sensibilidad.....	30

Índice de gráficos

Gráfico 1. Estructura accionaria.....	3
Gráfico 2. Participación del mercado local	4
Gráfico 3. Líneas de negocio	4
Gráfico 4. Crecimiento de los PBI regionales 2005-2014	5
Gráfico 5. Las cinco fuerzas competitivas	7
Gráfico 6. Entorno Alicorp	11
Gráfico 7. Ventas y margen bruto	13
Gráfico 8. Ventas	14
Gráfico 9. Venas por línea de negocio	15
Gráfico 10. Gastos operativos	15
Gráfico 11. Utilidad neta.....	16
Gráfico 12. Deuda	17
Gráfico 13. Ebitda	17
Gráfico 14. Liquidez	18
Gráfico 15. Deuda financiera/ebitda (años)	19
Gráfico 16. ROE y ROA	19
Gráfico 17. Comportamiento de acciones comunes e inversión	21
Gráfico 18. Proyección de acciones 2014-2024.....	24
Gráfico 19. Precio de <i>commodities</i> versus margen bruto.....	25

Índice de anexos

Anexo 1. Entrevista a Diego Rosado, gerente financiero de Alicorp.....	40
Anexo 2. Meta corporativa 2021.....	41
Anexo 3. Entrevista a Pablo Sacchi, CEO de Alicorp	42
Anexo 4. Reseña histórica.....	43
Anexo 5. Tipo de acciones y objeto social.....	45
Anexo 6. Relación de directores de Alicorp	46
Anexo 7. Índice de buen gobierno corporativo	49
Anexo 8. Valores corporativos.....	50
Anexo 9. Responsabilidad social	51
Anexo 10. Estados financieros de Alicorp y subsidiarias 2014	52
Anexo 11. Beta.....	55
Anexo 12. Detalle de operación de Arca Continental.....	56
Anexo 13. ROIC de Alicorp 2014.....	57
Anexo 14. Flujo de caja proyectado.....	58
Anexo 15. Estado de resultados proyectado.....	59
Anexo 16. Estado de situación financiera proyectado	60

Introducción

Alicorp es una empresa peruana con presencia física internacional (plantas propias) en Brasil, Argentina, Ecuador y Chile, además realiza exportaciones a los demás países en Latinoamérica. El crecimiento regional forma parte de su estrategia de inversión, el cual ha sido forjado a través de procesos de M&A en la región. Es líder en el mercado peruano de consumo masivo y participa también en las industrias de productos industriales (como nutrición animal y cuidado personal).

Alicorp es una marca de gran recordación localmente, puesto que muchas generaciones han crecido consumiendo sus productos de calidad. La empresa tiene como base al Perú y produce en otros cuatro países (Argentina, Brasil, Chile y Ecuador). Sus productos están en más de 23 países. La empresa produce y comercializa 106 marcas de consumo, 14 marcas de su línea de productos industriales y 2 marcas en su línea de nutrición animal. Entre las principales se encuentran Don Vittorio, Nicolini, Sello de Oro, Manty, AlaCena, Primor, Capri, Bolívar, Jumbo, Marsella, Opal, Casino, Tentación, entre otras.

La empresa mantiene en circulación 847.191.731 acciones comunes y 7.388.470 acciones de inversión. Ambos tipos de acciones cotizan en la Bolsa de Valores de Lima. Su acción común forma parte del (Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL), debido a la alta liquidez que permite demostrar la tendencia del sector en que participa.

Durante los últimos años (sin considerar el 2014), Alicorp ha logrado un correcto manejo financiero que le permite ser considerada como una de las empresas menos riesgosas del país. Por tanto, la calidad crediticia de sus emisiones de bonos es considerada prácticamente sin factores de riesgo para sus inversionistas. La visión de crecimiento de la empresa, que siempre apunta al continuo crecimiento, le permite sustentar una buena imagen corporativa.

Tiene como una de sus principales políticas cumplir con los principios de buen Gobierno corporativo, basado en acciones que puedan garantizar actuar con equidad, responsabilidad y transparencia hacia los accionistas, inversionistas y grupos de interés. La Bolsa de Valores de Lima ha reconocido a Alicorp como una de las diez empresas peruanas con buenas prácticas de gobierno corporativo. Además, tiene políticas de responsabilidad social: apoya a las distintas comunidades que presentan necesidades. Al cierre del 2014, la empresa brinda empleo a 2.715 empleados bajo modalidad permanente y a 586 empleados de forma temporal.

Por todo lo mencionado, encontramos una motivación especial en analizar a Alicorp en esta valorización. Percibimos una empresa responsable y consecuente con su visión, misión y metas, que a lo largo de su historia se ha preocupado por llevar a cabo una adecuada gestión y por dar una buena imagen a la sociedad. El análisis desarrollado permitirá conocer el potencial que posee la empresa para seguir persiguiendo su meta corporativa para el 2021, ante un escenario en que la economía regional pronostica una desaceleración en su crecimiento.

Asimismo, la realización de la valorización de Alicorp con presencia en distintos países afectados en su economía, con cambios en sus líderes (CEO), ante el difícil 2014, con una meta corporativa vigente que no ha presentado cambios hasta el cierre de este documento, representa un reto muy importante para poner en práctica los conocimientos adquiridos en la Escuela de Postgrado de la Universidad del Pacifico.

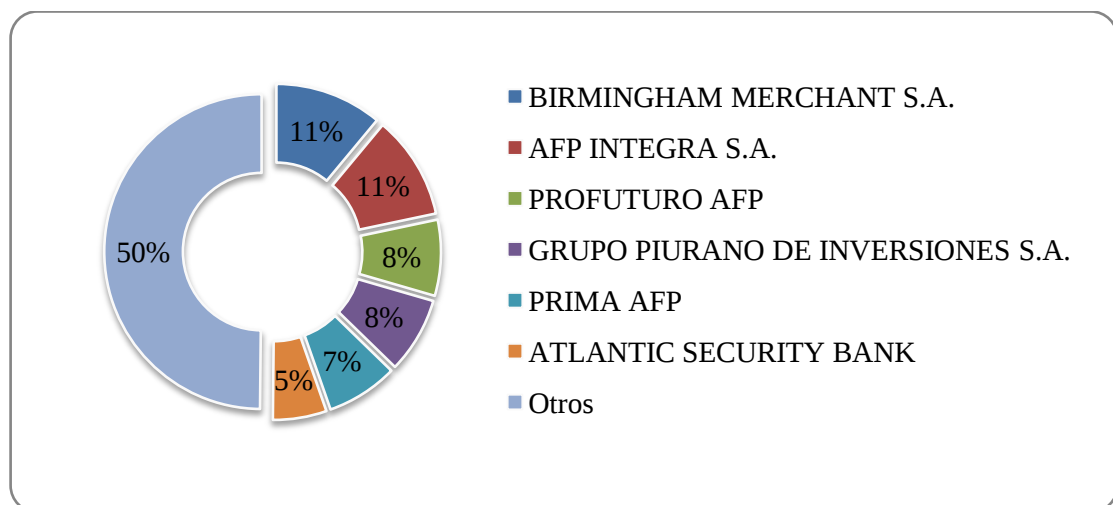
Capítulo I. Descripción del negocio

Alicorp inició sus actividades el 1 de agosto de 1956 bajo la denominación de Anderson, Clayton and Company. En sus inicios se dedicó a la producción de aceites y grasas comestibles. En 1971 la empresa fue adquirida por el Grupo Romero¹ y cambió su nombre al de Compañía Industrial Perú Pacífico S. A. (CIPPSA). Luego de varias fusiones y adquisiciones en el 2002, la empresa quedó con la razón social Alicorp. La empresa forma parte del grupo económico Romero, conformado por dieciséis empresas líderes en todos los sectores en que participan (ver el Anexo 4).

1. Estructura accionaria

Al 31 de diciembre del 2014 la estructura accionaria de Alicorp, con más del 5% de participación, era la siguiente:

Gráfico 1. Estructura accionaria



Fuente: Elaboración propia en base a la Memoria Anual 2014, 2015.

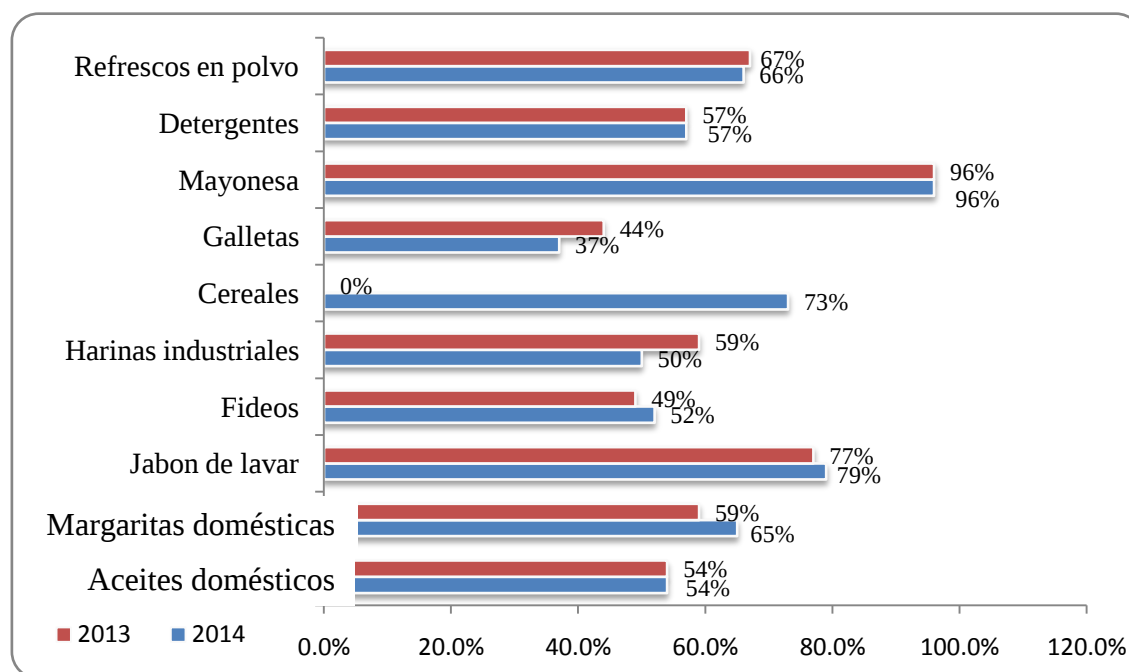
Los buenos resultados financieros obtenidos por la empresa en los últimos años han generado que las administradoras de fondos de pensiones (AFP) consideren a la acción de Alicorp dentro de sus portafolios de inversión (ver el Anexo 5).

¹ <http://www.grupoalicorp.com/alicorp-paises/nosotros/objetivos-y-estrategias.html>

2. Líneas de negocio y presencia regional

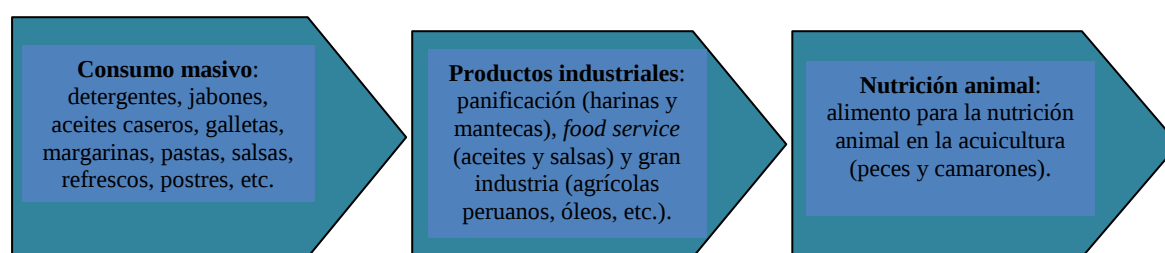
Alicorp posee tres líneas de negocio que mantienen importantes participaciones en el mercado local e internacional.

Gráfico 2. Participación del mercado local



Fuente: Elaboración propia en base a la *Memoria Anual 2014* de Alicorp, 2015.

Gráfico 3. Líneas de negocio



Fuente: Elaboración propia en base a la *Memoria Anual 2014*, 2015.

La estrategia de internacionalización ha permitido incursionar en Brasil, Argentina, Ecuador, Chile, además de otros veintitrés países (vía exportaciones). En los últimos años Alicorp ha realizado importantes inversiones² (estrategia inorgánica: M&A), lo cual ha le ha permitido tener ingresos en exterior que representan el 40% de las ventas totales (2014).

² Última adquisición: Global Alimentos (cereal Ángel).

Capítulo II. Análisis del macroambiente y la industria

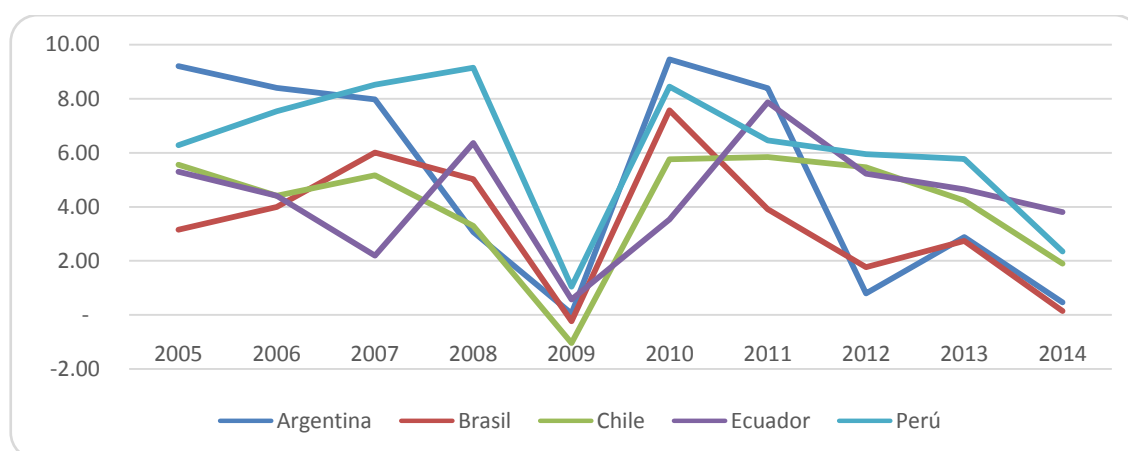
1. Macroambiente internacional

La economía mundial se encuentra en una etapa de recuperación respecto al año anterior. Para el 2015, se estima que el PBI mundial pueda bordear el 3,3%, ante la mejora financiera de las economías desarrolladas a pesar de la desaceleración de las economías emergentes. Las economías avanzadas han comenzado a dar muestras de recuperación hacia el segundo semestre del 2015. Esto se debe al mayor cuidado que Europa tiene respecto a su política fiscal, a un menor precio de los combustibles y a la recuperación del mercado laboral en EE. UU. a partir de julio del 2015, lo cual hace que siga aportando a la mejora de la economía. Lo contrario sucede con los países que dependen de la venta de *commodities*, pues tienen alta dependencia de la economía china, que se encuentra en rebalanceo (desaceleración). Adicionalmente, los países emergentes mantienen problemas de corrupción, desigualdad, políticos, etc., que han puesto en riesgo el correcto funcionamiento económico, situación que puede hacer retroceder la inversión tanto pública como privada.

2. Macroambiente regional

Al evaluar la economía regional (latinoamericana), en especial en los países en que Alicorp tiene presencia, se puede encontrar una pérdida de confianza hacia las proyecciones macroeconómicas estimadas con anterioridad.

Gráfico 4. Crecimientos PBI Regionales 2005 – 2014



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, 2015.

La región en general tuvo un período de bonanza económica (período 2004-2013 sin considerar los años de la crisis financiera) que llevó a considerar buenas proyecciones futuras. Sin embargo, en la actualidad, hay una desaceleración económica producto de la dependencia al precio de las materias primas.

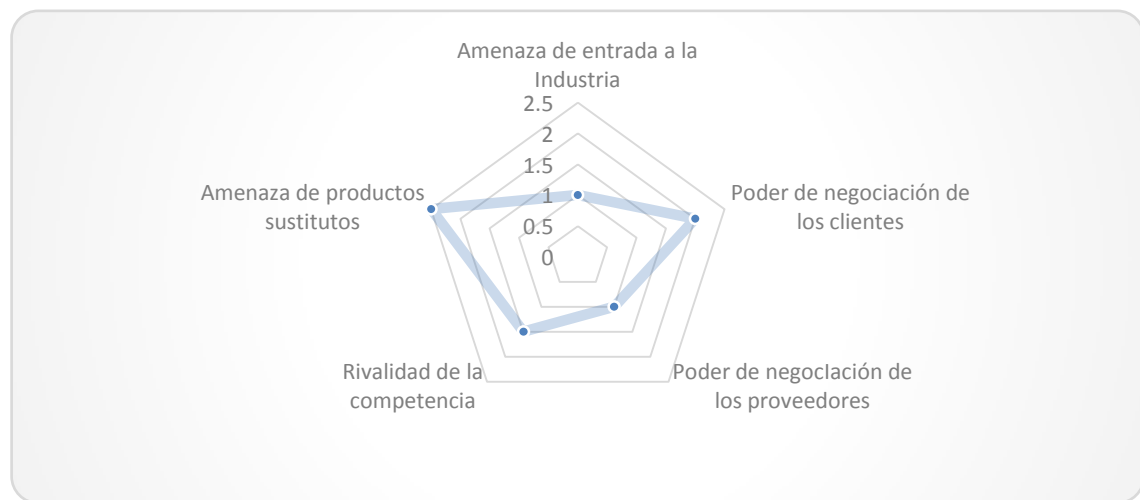
Brasil atraviesa una baja inversión privada que ha llevado al país a no tener crecimientos como en años anteriores; se estiman para el 2015 y el 2016 períodos recesivos. En el caso de Argentina, tiene su economía en etapa de recesión a consecuencia de la baja inversión privada, la inflación elevada y las restricciones para importaciones y exportaciones. La economía ecuatoriana presenta un enfriamiento (cerró en 4% en el 2014) y se espera que siga manteniendo los mismos niveles. Con respecto a Chile, una economía madura, se espera que crezca al 2,5% según el Fondo Monetario Internacional.

3. Macroambiente doméstico

A nivel local, Alicorp es una marca de gran presencia en el sector, es así que su mayor parte de ingresos corresponden a ingresos domésticos (61,2% al 2014). En la actualidad el país se encuentra inmerso en una desaceleración económica: cerró el 2014 con un crecimiento de 2,4% del PBI. El promedio durante el período 2008-2012 fue de 7,93% excluyendo el 2009 debido a factores externos. Se proyecta que la economía siga creciendo en los próximos años pero a tasas menores ante la puesta en marcha de proyectos mineros estancados, el aumento del gasto público y una mejor gestión de la política fiscal. La economía peruana no redujo en mayor magnitud sus tasas de crecimiento por el buen comportamiento de la demanda interna (consumo privado) que a lo largo de los años de bonanza se fue consolidando como el principal motor económico.

La empresa realiza gran parte de sus ingresos dentro del mercado local (doméstico), por lo que a continuación presentamos un análisis de las cinco fuerzas competitivas de la empresa según Porter:

Gráfico 5. Las cinco fuerzas competitivas³



Fuente: Elaboración propia, 2015.

3.1 Amenaza de nuevos competidores

Existe la entrada de altas inversiones. El negocio de consumo masivo se centra en lograr alta rotación que permita acumular rentabilidad, por lo que un nuevo competidor necesita lograr economías de escala. De igual forma, es necesario realizar altas inversiones en actividades de mercadeo (televisión, radio, promociones en punto de venta, paneles publicitarios, etc.) y en innovación y desarrollo de nuevos productos o del relanzamiento de aquellos productos de calidad que mantengan un margen aceptable que asegure el incremento de valor para los accionistas.

3.2 Poder de negociación de proveedores

Encontramos que existe un bajo poder de negociación por parte de los proveedores. Alicorp concentra casi un 80% de su costo de ventas en adquisición de soya y trigo, magnitud que lo ha posicionado como el principal importador de ambos *commodities* y le da poder para negociar precios, volúmenes como entregas.

³ 0 a 4: de menor a mayor poder.

3.3 Poder de negociación de clientes

La empresa llega al consumidor a través de autoservicios y distribuidores (bodegas). En el caso de los autoservicios (Censosud, Plaza Vea, Tottus), encontramos que el poder es medio porque estos locales poseen excelente presencia en casi todo el país, lo cual los coloca en posición de exigir mejores márgenes. En el caso de los distribuidores, se puede encontrar que el poder de negociación es bajo debido a la presencia que tiene Alicorp respecto a sus competidores, que le permite convertirse en una de las pocas opciones de compra y trasladar costos a los precios de venta o rentabilizar por aumento de precios (diferente al costo).

3.4 Amenaza de productos sustitutos

La empresa participa en casi todas las categorías de consumo masivo, por lo que siempre se pueden encontrar productos sustitutos. La empresa debe estar siempre posicionada por el valor agregado (calidad) de sus productos para mantener el poder sobre sus sustitutos.

3.5 Rivalidad de los competidores

Si bien la empresa compite con grandes transnacionales como Unilever, Procter & Gamble y Nestlé, encontramos que la rivalidad entre competidores es media-baja, ante el gran posicionamiento que gestiona la empresa en todas las categorías en las que participa.

Capítulo III. Posicionamiento competitivo y factores organizativos y sociales

1. Posicionamiento competitivo

A continuación presentamos el análisis FODA de Alicorp:

Tabla 1. Análisis FODA de Alicorp

Fortalezas	Oportunidades	Debilidades	Amenazas
Excelencia en su red de distribución	Desaceleración de la economía afecta a competidores con productos sustitutos	Participación débil en algunos países	Riesgo político y económico en países donde tiene presencia: Ecuador, Argentina y Brasil.
Marcas líderes en las categorías en las que participa con presencia en todos los sectores socioeconómicos	Crecimiento anual del 20% en la categoría de alimentos balanceados para animales.	Alta dependencia de <i>commodities</i> (soya y trigo)	2016: elecciones presidenciales en el Perú.
Capacidad para lograr sinergias de su expansión inorgánica y orgánica		Baja eficiencia en el uso de instrumentos derivados que reduzcan el riesgo cambiario y los precios de las materias primas	Riesgo por incremento en los precios de la soya y el trigo.
Experiencia en M&A		Dependencia de los PBI regionales	Informalidad del mercado peruano.

Fuente: Elaboración propia, 2015.

1.1 Estrategia competitiva

La empresa ha desarrollado una estrategia competitiva que le permite aprovechar las oportunidades con base en sus fortalezas y reducir el riesgo de sus amenazas controlando sus debilidades. Encontramos que el objetivo que mantiene la empresa a largo plazo es lograr la consolidación en América Latina a través del conocimiento de los consumidores que permita anticiparse a la demanda. A continuación detallamos los pilares que sostienen la estrategia:

Tabla 2. Estrategia corporativa

<i>Go to market</i>	Estrategia que permite a las empresas asegurar que su propuesta de valor se cumpla en el punto de venta. En el caso de Alicorp, gestionará la estrategia a través de su canal tradicional.
Manejo de marcas	La empresa tiene una diversificada cartera de marcas que le permite llegar a todo tipo de consumidor en todos los niveles socioeconómicos. Siempre está en busca de tener marcas que tengan potencial de crecimiento.
Desarrollo de productos	Alicorp siempre se encuentra buscando la innovación de productos. Esto le permite lanzar nuevos productos que puedan generar tendencia de consumo o relanzar productos para no perder competitividad.
M&A	La empresa ha mantenido la política de crecimiento inorgánico, para lo cual ha realizado adquisiciones locales y regionales. La correcta gestión de estas adquisiciones le permitirá realizar sinergias y economías de escala.
Compra de <i>commodities</i>	La magnitud de sus operaciones le permite mantener un fuerte poder de negociación hacia los proveedores.

Fuente: Elaboración propia, 2015.

2. Factores organizativos y sociales

2.1. Gobierno corporativo

La empresa se encuentra comprometida con los principios de buen gobierno corporativo. La gestión de todas las funciones dentro de la organización busca que se garantice la equidad, la responsabilidad y la transparencia con los accionistas, los inversionistas y los grupos de interés. La empresa está incluida en el Índice de Buen gobierno Corporativo con vigencia del 1 de julio del 2014 al 30 de junio del 2015(ver los anexos 6 y 7).

2.2 Cultura corporativa

La cultura corporativa de Alicorp se basa en los valores que pone en práctica en toda la organización (ver el Anexo8).

Dentro de sus valores se puede mencionar:

Tabla 3. Valores Alicorp

Pasión	Son líderes apasionados en todo lo que hacen. Su equipo está formado por personas emprendedoras, con espíritu ganador y coraje que los moviliza a innovar y transformar mercados.
Conectados	Sus empleados sienten los objetivos de la organización como propios y los cumplen con altos estándares de excelencia y responsabilidad. Se trabaja siempre en equipo logrando generar valor y bienestar para las personas.
Agilidad y flexibilidad	Forman un equipo ágil y flexible, saben tomar riesgos, aprenden de sus errores y celebran los éxitos con humildad.
Confianza	Existe un ambiente de trabajo donde las personas se sienten libres de expresar lo que piensan. Confían en su personal y fomentan el talento para que se empoderen y tomen decisiones.
Respeto	Integridad y honestidad. Se respeta al personal, clientes, medio ambiente y a la comunidad a la que pertenece. Se acogen a diferentes puntos de vista y se comunican de forma clara.

Fuente: Elaboración propia con base en *Memoria Anual 2014* de Alicorp 2015.

2.3 Entorno y responsabilidad social

El entorno en el que funciona Alicorp permite identificar a los siguientes actores:

Gráfico 6. Entorno Alicorp



Fuente: Elaboración propia en base a la *Memoria Anual 2014* de Alicorp, 2015.

Alicorp es una empresa comprometida con una gestión responsable en los aspectos productivos, laborales, sociales y ambientales en las comunidades donde opera. La compañía es consciente de las necesidades y oportunidades de mejora que tienen sus distintos grupos de interés, por lo que gestiona distintos programas de responsabilidad social. A continuación, detallamos tres ejemplos de las acciones que emprende la empresa respecto a la responsabilidad social externa (Ver el Anexo 9).

- **Radio Saludable:** en el país existen zonas donde los pobladores presentan un alto índice de desnutrición. Por ello, Radio Saludable intenta ayudar a las familias con hijos menores de tres años a través de la transmisión de conocimientos sobre alimentación y cuidado a las familias. Se difunden mensajes educativos a través de radios rurales.
- **Asociación Perú Vive Bien:** se encarga de promover hábitos saludables. A través del programa Crecer bien, se llegó a más de 60 mil niños en Lima, Huancavelica, Huancayo y Tarapoto.
- **Panqui:** es una receta de pan elaborado con base en la quinua y el trigo. La combinación de ambos ingredientes permite elaborar un pan nutritivo con zinc y calcio. La empresa trata de innovar a favor de todos los peruanos y trata de mejorar la nutrición de los más necesitados.

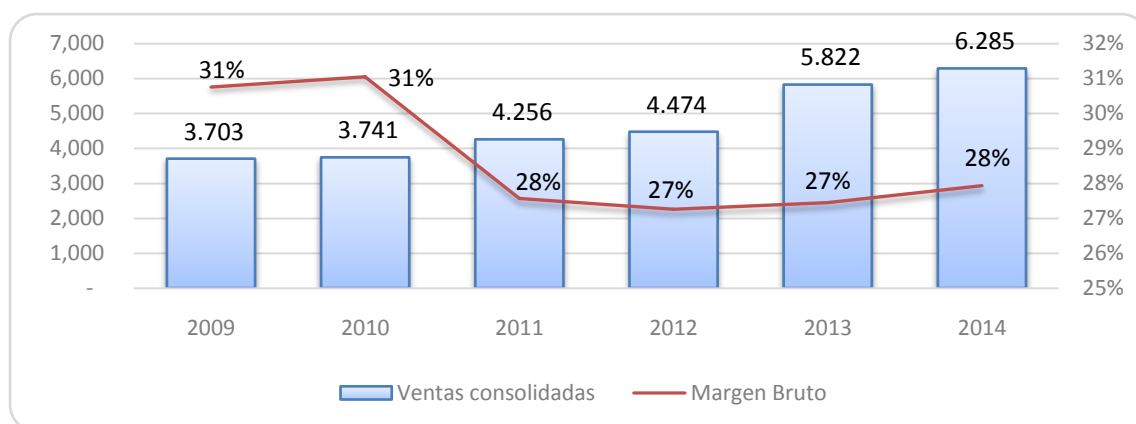
Capítulo IV. Análisis financiero y características de la inversión

1. Análisis financiero de la empresa

1.1 Ventas consolidadas y margen bruto

La empresa mantiene un crecimiento constante respecto a sus ventas brutas. Los crecimientos se han dado a tasas diferenciadas porque se han estado realizando adquisiciones que incrementaron drásticamente las ventas de un año a otro. Tratando de suavizar las ventas, podemos encontrar que el CAGR (tasa de crecimiento anual compuesto) del período 2009-2014 fue de 11,16%.

Gráfico 7. Ventas y margen bruto



Fuente: Elaboración propia, 2015

Respecto al margen bruto, se aprecian pequeñas mejoras hacia los últimos años (2012-2014); esto se debe, en gran parte, a que los precios de las principales materias primas que utiliza Alicorp (soya y trigo) han presentado una ligera tendencia a la baja. El margen bruto no presenta mayor avance ante la revaluación del dólar estadounidense, ya que Alicorp tiene ingresos en nuevos soles, pero paga la materia prima en dólares estadounidenses.

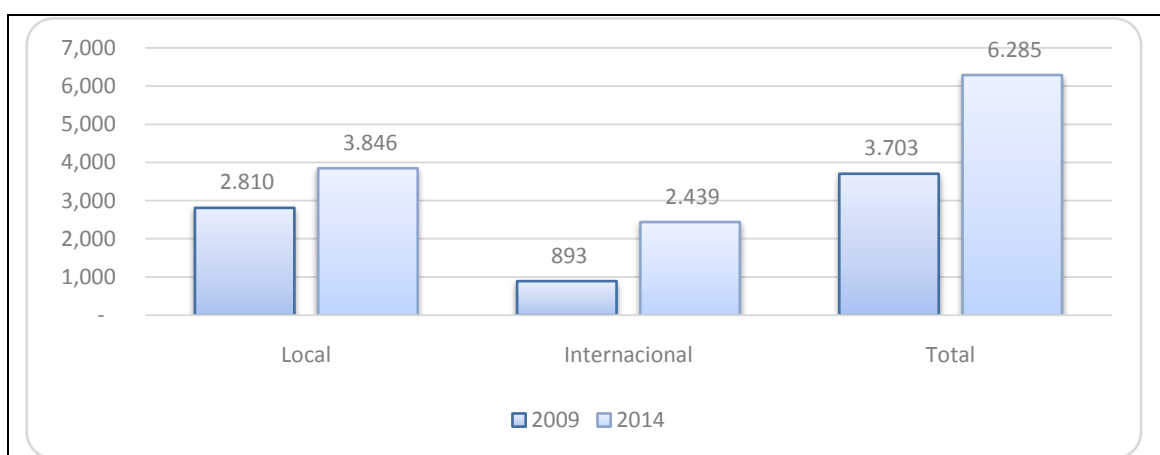
Resaltamos que los *commodities* soya y trigo representan el 80% del costo de ventas (ver el Anexo 1), por lo que existe una alta sensibilidad a la cotización de los precios futuros. Alicorp reconoce esta situación y trata de reducir el riesgo de la volatilidad con personal capacitado en

gestión de instrumentos financieros derivados. Sin embargo, durante el 2014 hubo tomas de riesgos sin autorización que redujeron fuertemente las utilidades netas⁴.

1.2 Ventas locales, internacionales y por línea de negocio

Las ventas locales han registrado un CAGR de 6% para el período 2009-2014. Para Alicorp el mercado local es maduro, por lo que difícilmente puede crecer a mayores tasas. Mantiene una buena participación en todas las categorías en las que compite y se ve obligado a relanzar marcas o adquirir nuevas, como es el caso de la compra de cereales Ángel por Global Alimentos⁵.

Gráfico 8. Ventas



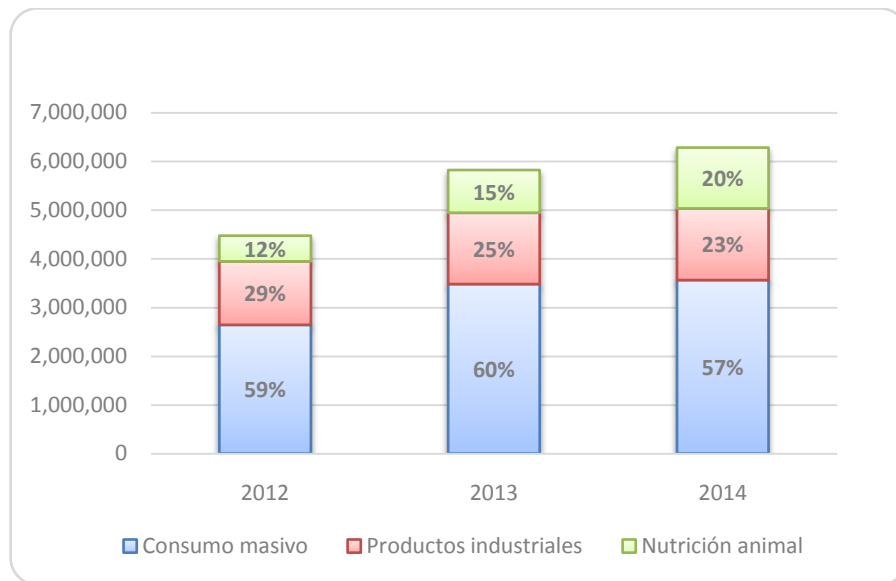
Fuente: Elaboración propia, 2015.

Si se analiza las ventas por líneas de negocio, se puede observar que el consumo masivo mantiene una participación relativamente constante, pues esta línea de servicio es manejada en mayor magnitud de forma local. En los últimos años se ha registrado un incremento de los ingresos generados por la línea de nutrición animal. Esto se debe a las inversiones en M&A de empresas en Ecuador y Chile.

⁴ Ver www.ratingspcr.com (Reporte Alicorp 2014).

⁵ Ver nota “Alicorp adquiere Global Alimentos” en www.diariodefusiones.com.

Gráfico 9. Ventas por líneas de negocio



Fuente: Elaboración propia, 2015.

1.3 Gastos operativos y utilidad neta

Respecto a los gastos operativos, se puede apreciar un fuerte incremento durante los dos últimos años (2013-2014). Este incremento se debe directamente a gastos incurridos con terceros a consecuencia de adquisiciones realizadas. El gasto administrativo presentó incremento por mayores gastos de personal y asesorías contratadas en la realización de mantenimientos o reparaciones. Cabe resaltar que a pesar de las necesidades mencionadas, los niveles del indicador mantienen la tendencia de la política de control.

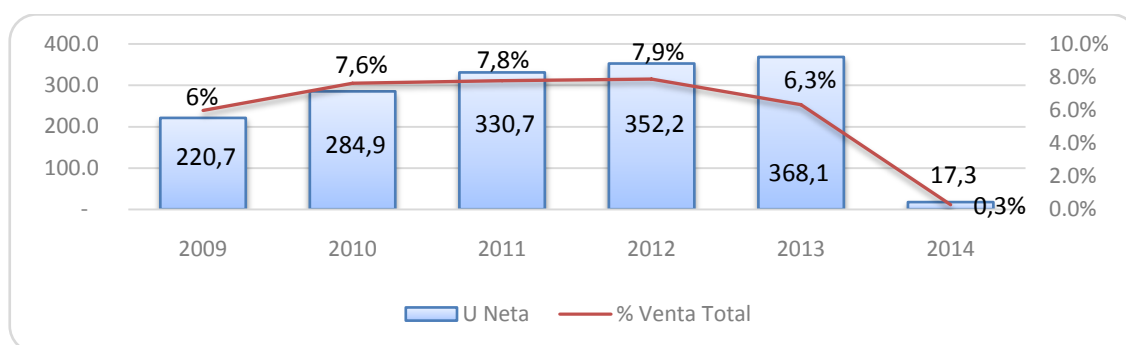
Gráfico 10. Gastos operativos



Fuente: Elaboración propia, 2015.

La utilidad neta cayó drásticamente en el 2014 como consecuencia del reconocimiento de pérdidas con operaciones de cobertura para la adquisición de materia prima (soya y trigo) y las coberturas de tipo de cambio. Estas pérdidas representaron una disminución en el ebit del 39,9% (S/. 222 millones). Si se realiza un análisis mayor, podríamos resaltar que si no se consideraran las pérdidas por derivados, el EBIT hubiera retrocedido en 10,8% y solo incluiría los gastos relacionados en la adquisición de cereales Ángel (Global Alimentos) y la pérdida de valor de la quinua como provisión por problemas en las plantas ubicadas en Argentina.

Gráfico 11. Utilidad neta



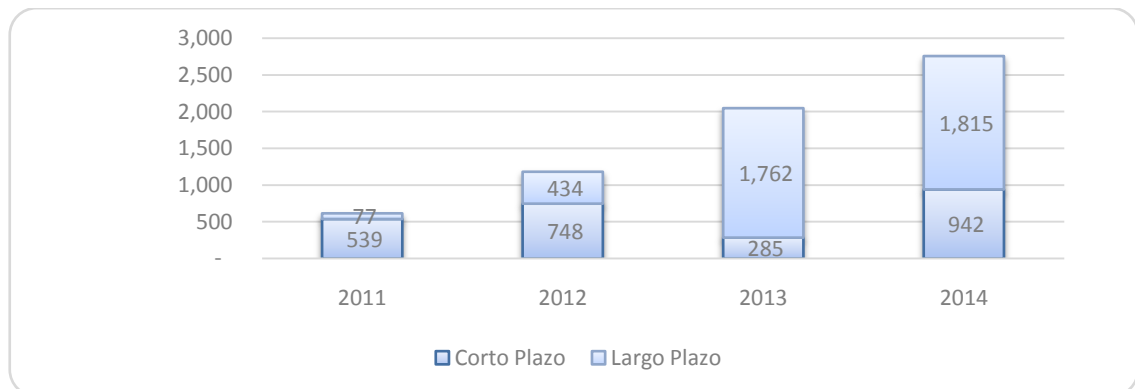
Fuente: Elaboración propia, 2015.

Las pérdidas en el uso de instrumentos derivados para materias primas se debió a la excesiva toma de posiciones que superó la política de inventarios y por riesgos adicionales tomados sin autorización de la compañía durante la crisis de Rusia y Ucrania (cuando subieron los precios).

1.4 Estructura de deuda y ebitda

Alicorp ha terminado el 2014 excesivamente apalancado si se compara con el nivel de deuda que venía presentando en los años anteriores. Se observa que la deuda financiera se ha incrementado en un 34,6% respecto al año anterior. Este mayor endeudamiento es consecuencia de la adquisición de la empresa Global Alimentos y el pago de las pérdidas por instrumentos derivados, además de la reconstrucción de la planta de pastas en Argentina. Estas situaciones hicieron retroceder el margen ebitda en casi 3% para el 2014. Al ser situaciones no recurrentes, se espera que en los próximos años mejore.

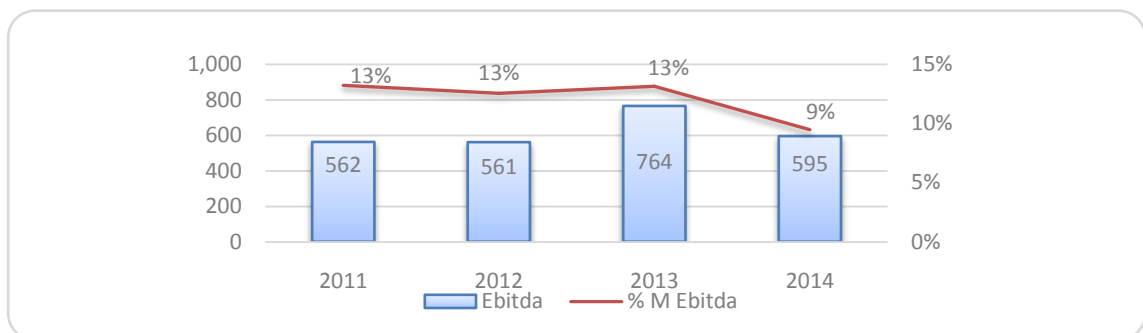
Gráfico 12. Deuda



Fuente: Elaboración propia, 2015.

Por este motivo, la empresa decidió no repartir dividendos de los resultados del 2014 con el objetivo de mejorar la situación financiera. Estos financiamientos elevaron el gasto financiero en un 26% respecto al 2013 y generaron que el ratio de cobertura por intereses se reduzca de 3,7x a 3x.

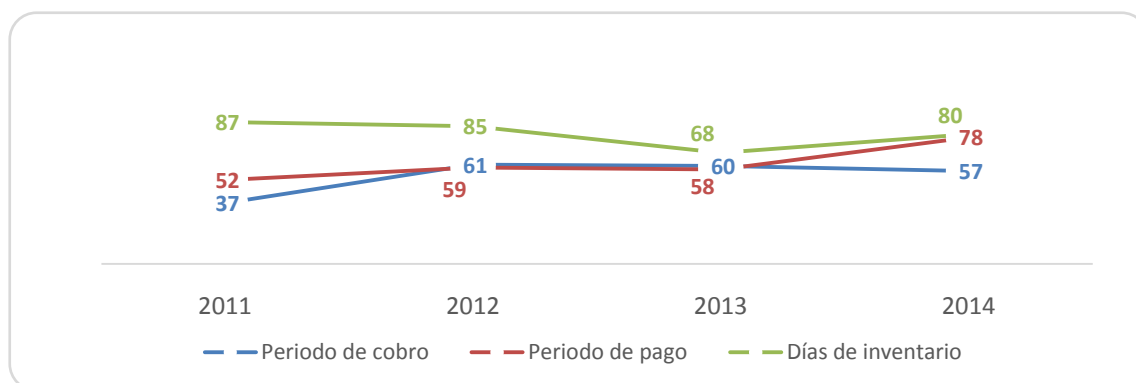
Gráfico 13. Ebitda



Fuente: Elaboración propia, 2015.

1.5 Liquidez

Gráfico 14. Liquidez



Fuente: Elaboración propia, 2015.

Los indicadores de liquidez de Alicorp se han reducido hacia el 2014. Se puede encontrar que la prueba corriente varía de 1,84 en el 2013 a un 1,17 en el 2014; en términos de prueba ácida, se encuentra que se ha reducido de un 1,15 en el 2013 a un 0,73 en el 2014. Esta situación se debe al fuerte incremento del pasivo corriente por la ejecución de mayores préstamos y sobregiros bancarios explicados por la necesidad de efectivo en la reconstrucción de la planta en Argentina, la adquisición de Global Alimentos (operación cancelada en efectivo) y el fuerte incremento del fondo de garantía⁶ por operaciones con derivados registrado en el 2014 (se incrementó en 582% respecto al 2013).

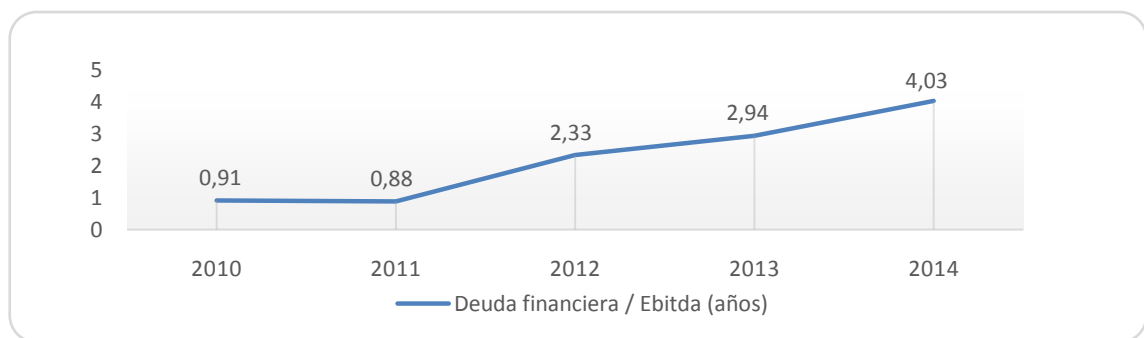
Se puede observar que las cuentas por cobrar comerciales se están cobrando en un promedio de 57 días (tiempo menor que en el año anterior) y los pagos a proveedores se están realizando al cierre del 2014 a 78 días promedio (mayor tiempo que en el 2013). Esta mejora se da ante un progreso en la negociación con proveedores (basados en la fuerte estructura regional que mantiene la compañía). Respecto a los inventarios, se observa un aumento hacia el 2014 como consecuencia de la caída del resto de indicadores económicos que afectó la rotación ante una mayor demanda esperada.

⁶ Los fondos en garantía corresponden al efectivo transferido a la cuenta de Newedge USA, LLC, que es el *bróker* internacional a través del cual la compañía realiza sus transacciones con opciones y futuros sobre *commodities*. Ver el Anexo 10.

1.5 Deuda financiera / Ebitda(años)

En términos de solvencia, en la investigación mostramos con mayor detalle el comportamiento del ratio deuda financiera/ebitda (medido en años). Se puede observar que en el 2014, el ratio está llegando a 4,03 años, lo que significa que se ha incrementado en 1,09 años respecto al 2013. El ratio se encuentra elevado si es evaluado contra resultados de empresas comparables a Alicorp en la región. El ratio promedio se sitúa en menos de 3 años. Este ratio debería tender a reducirse, pero Alicorp no ha logrado acompañar el incremento de la deuda con el incremento en el ingreso que permita el autofinanciamiento.

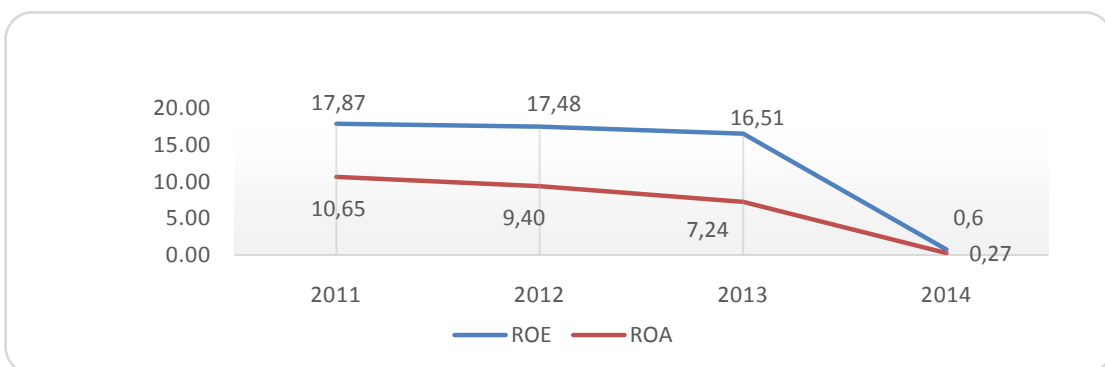
Gráfico 15. Deuda financiera/Ebitda (años)



Fuente: Elaboración propia, 2015.

1.6 ROE y ROA

Gráfico 16. ROE y ROA



Fuente: Elaboración propia, 2015.

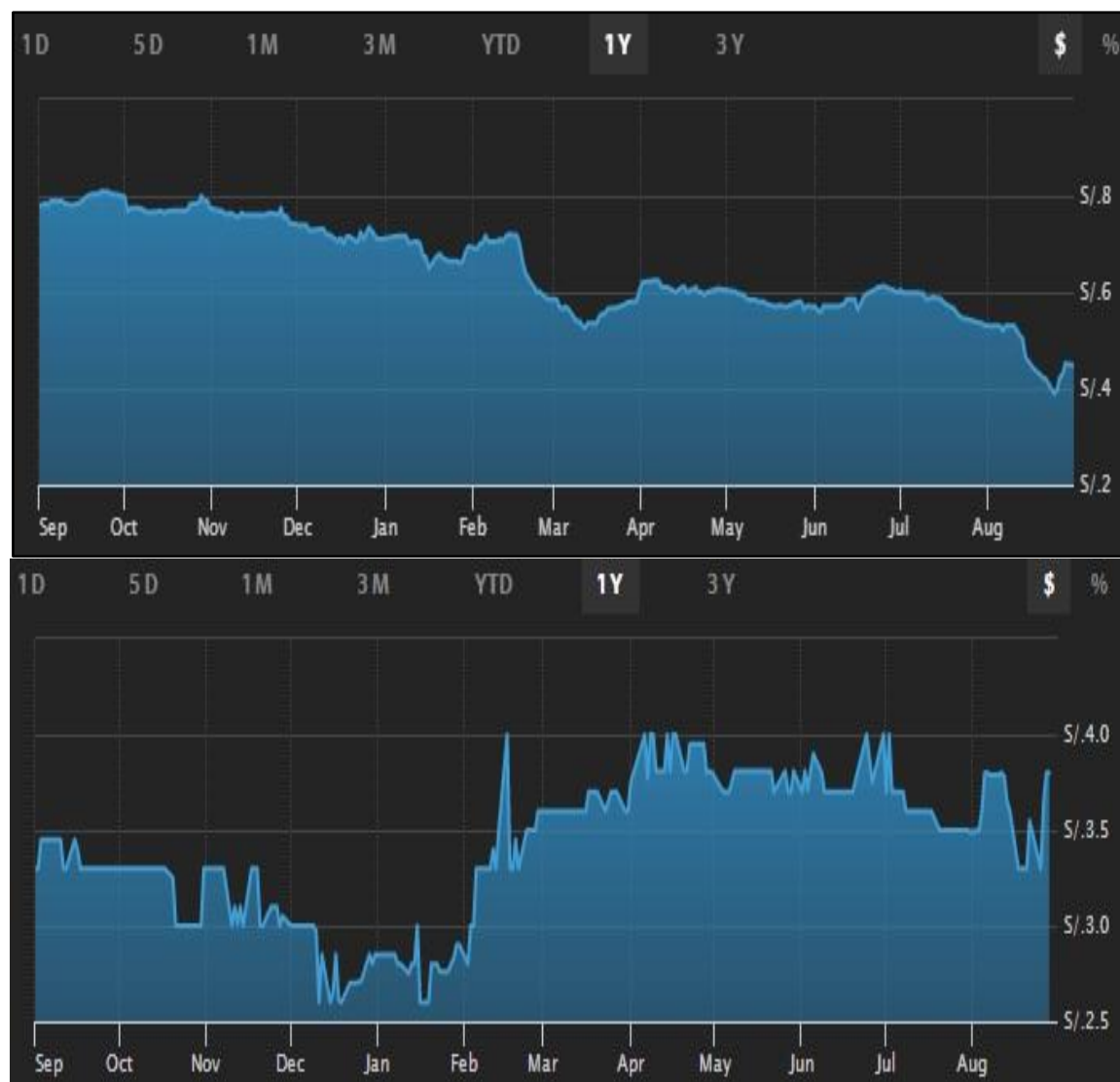
Alicorp, al 31 de diciembre del 2014, presenta todos sus ratios financieros en desvalorización. Los problemas ya mencionados como adquisiciones, problemas en plantas o cobertura de derivados generaron altos apalancamientos que llevaron a la caída indicadores como ROE (rentabilidad del patrimonio) y ROA (rentabilidad de los activos). La deuda tomó una fuerte posición en los pasivos y redujo la rentabilidad a nivel de activos y patrimonio (ver el Anexo 10).

2. Características de la inversión en la empresa

2.1 Tipo de inversión

Alicorp tiene dos tipos de acciones cotizando en la Bolsa de Valores de Lima: 854.580.201 acciones comunes y 7.388.470 acciones de inversión.

Gráfico 17. Comportamiento de acciones comunes e inversión



Fuente: *The Wall Street Journal*, 2015.

Respecto a su cotización, a la fecha del cierre de esta valorización (31 de agosto del 2015), la acción común cotizaba en la Bolsa de Valores de Lima en S/. 4,48 y la acción de inversión en S/. 3,80. La acción común presenta mayor liquidez que la acción de inversión, es así que al día de hoy se negociaron 81.992 acciones comunes en 7 operaciones y el 21 de agosto del 2015 se registró la última operación respecto a las acciones de inversión con un volumen de 17.911. En lo que va del 2015, el precio de la acción ha tenido caídas basadas en la mala gestión de la empresa en el manejo de derivados (S/. 228 millones) y depreciación del nuevo sol (S/. 35 millones), lo cual llevó a una utilidad neta casi nula en el 2014. También contribuyó a esto el

contexto económico del país que se ve inmerso en una fuerte desaceleración. Al cierre del 2014, la acción cotizó en S/. 7,11 y al 31 de agosto de este año cotiza en S/. 4,65.

2.1 Políticas de dividendos

Alicorp tiene como política distribuir dividendos una vez al año. La entrega debe ser aprobada por la Junta General de Accionistas. Los dividendos no serán menores al 10% de las utilidades⁷ y deberán ser entregados en efectivo. Hay que recalcar que su determinación se realizará con base en los planes de inversión y la situación financiera de la empresa.

Tabla 4. Dividendo por acción

Millones de nuevos soles	2010	2011	2012	2013	2014
Utilidad neta	284,90	330,70	351,40	368,90	12
Dividendos pagados	110	145,30	162,40	102,50	102,60

Fuente: Elaboración propia, 2015.

⁷ Los dividendos pagados 2014 corresponden al ejercicio 2013.

Capítulo V. Valorización

1. Supuestos de proyecciones

Los supuestos definidos se basan en dos períodos:

- **2015-2019:** crecimiento orgánico (sin M&A). Período en que se realizará un ordenamiento financiero ante el elevado apalancamiento con que se finalizó el 2014.
- **2020-2024:** retorno al crecimiento inorgánico (nuevos M&A). Período en que se aprovecharán oportunidades para el ingreso a nuevas geografías o la consolidación en las que ya se encuentra la compañía.

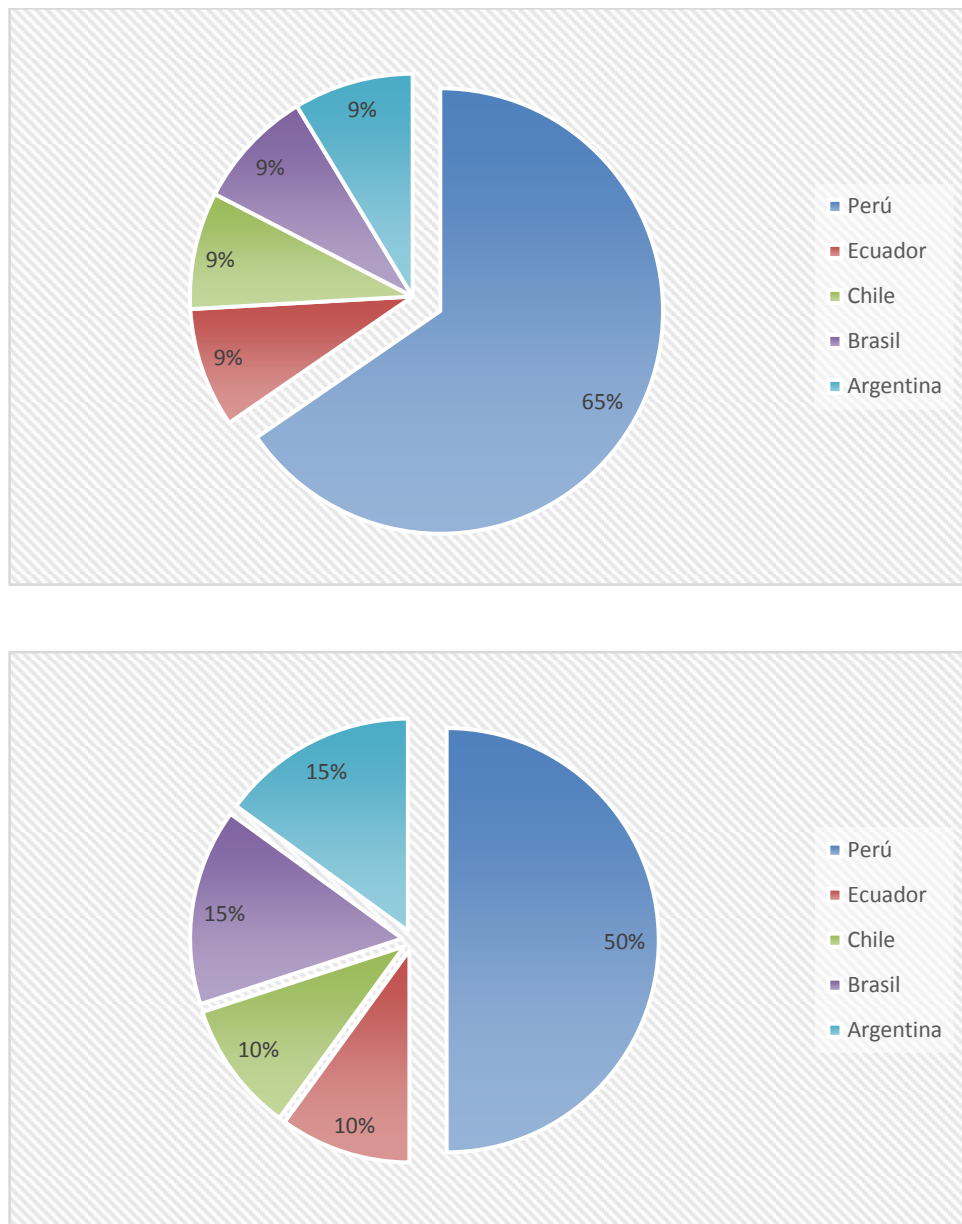
Además de lo mencionado anteriormente, encontramos que la empresa no ha modificado su meta corporativa hacia el 2021, que consiste en triplicar su valor. Para lograrlo se ha propuesto alcanzar ventas de S/. 14 mil millones, las cuales estarán compuestas por un 50% de realización en el mercado local (Perú) y un 50% en el mercado internacional. A continuación detallamos los supuestos:

1.1 Ventas

Se ha estimado que para el 2021, Alicorp no llegará a su meta corporativa, pues se considera que ante la desaceleración de la economía (como demuestran los malos resultados del 2014), será bastante complicado alcanzar la meta dentro del plazo esperado. Según esta valorización, se proyecta que la meta de S/. 14 mil millones será alcanzada después del 2024, estimando que las ventas para ese año (el último del período de análisis) alcancen el 85% de la meta. Sí se tratará de respetar el 50% de ventas en Perú y el 50% de ventas en el exterior.

La ventas estimadas se basan en el crecimiento de los PBI regionales (donde la empresa tiene presencia) proyectados por el Banco Mundial hasta el 2016. Luego se espera que las economías presenten un crecimiento mínimo anual de 0,3% (período 2017-2019) para luego reactivar la estrategia de crecimiento inorgánico que permita alcanzar los S/. 11.900 millones al 2024.

Gráfico 18. Proyección ventas 2014-2024

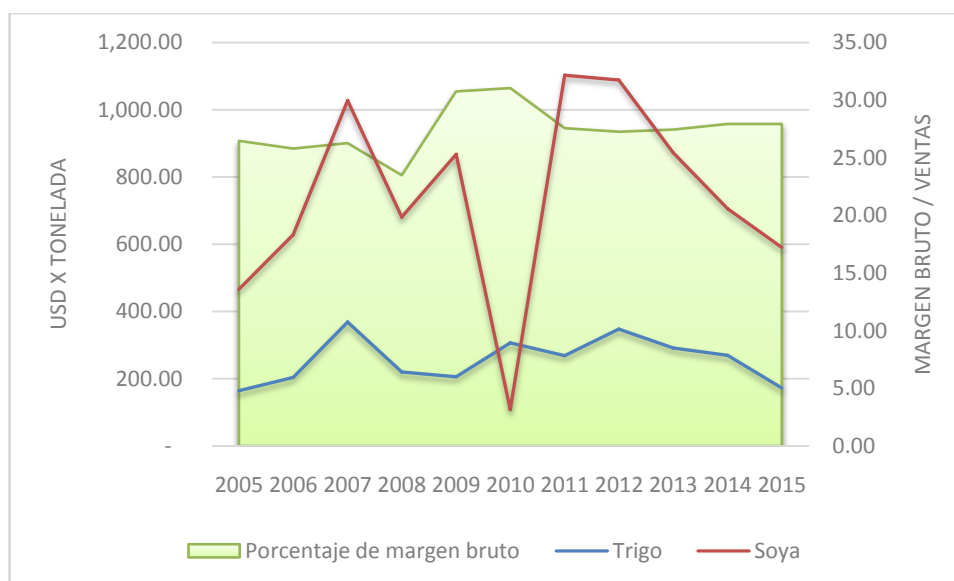


Fuente: Elaboración propia en base a la *Memoria Anual 2014* de Alicorp, 2015.

1.2 Costo de ventas

Alicorp es una empresa que depende mucho del precio de los *commodities* (aceite de soya y trigo). Como se puede observar en el siguiente gráfico, el margen bruto de la empresa está altamente correlacionado con el precio de sus principales materias primas. Se ha encontrado dentro de los ratios históricos que entre el 2005 y el 2014 el margen bruto se incrementó en 1,47%.

Gráfico 19. Precio de *commodities* versus margen bruto



Fuente: Elaboración propia en base a IndexMundi, 2015.

De igual forma, se encuentra que los márgenes brutos de las empresas comparables a Alicorp en la región llegan a una mediana del 34% para el margen bruto, por lo que se estima que la empresa podrá comenzar a aumentar su margen bruto cuando comience a consolidar las sinergias de sus adquisiciones. En este caso, se estima que el margen bruto al 2024 estará alcanzando un 29,41% que representaría una mejora del costo de ventas de 1,5% respecto al 2014.

1.3 Gastos operativos

Al igual que en el costo de ventas, para los gastos operativos se espera el mismo comportamiento a la baja por sinergias en el período 2015-2019 y posteriormente, en el período 2020-2024, se estima incrementos por nuevas adquisiciones que en el futuro deben producir sinergias.

1.4 Capex

Esta valorización considera dos períodos de capex (*capital expenditure*). En el período 2015-2019 no existirán mayores inversiones, pues la empresa al cierre del 2014 se encontrará demasiado apalancada. Las inversiones que se consideran en el período mencionado

corresponden a mejoras o al reemplazo de los activos ya existentes, para lo que se considera un 2,02% de las ventas. Para el período 2020-2024 se estima una inversión en capex a niveles del período 2007-2014: 3,94% de las ventas, cuando los procesos en M&A eran recurrentes.

1.5 Tasa de impuestos

Dentro del flujo de caja proyectado anualmente, se pondera la proyección de ventas (participación de cada geografía) con su respectiva tasa de impuesto a la renta real.

1.6 Tasa de perpetuidad

Se ha estimado con el promedio del crecimiento del PBI de cada geografía con la participación en las ventas de estas. Así, se ha considerado que el g (crecimiento constante) bordea el 3%. Es necesario mencionar que normalmente se recomienda⁸ manejar una tasa dentro del rango de 1% a 3%, o que la tasa no se muy distante al crecimiento estimado de la economía donde se realizan las operaciones.

1.7 Depreciación y amortización

Se considera 2,07% (respecto a las ventas) como promedio del 2007 al 2014, años en que se han realizado adquisiciones de envergadura media y alta en la historia de la empresa.

1.8 Deuda neta/ebitda

En el 2014 el ratio cerró en 4,7x, lo que indica un excesivo apalancamiento de Alicorp respecto a compañías comparables en el rating internacional⁹: el ratio se debería encontrar en el rango de 2,5x a 3x. Se proyecta que la compañía durante los cinco primeros años logre reorganizar su estructura de deuda y los siguientes cinco años busque mantenerlos.

⁸ Ver la siguiente página: <http://finance.blogs.ie.edu/archives/2013/09/valoracion-de-empresas-metodo-de-descuento-de-flujos-de-caja.php>.

⁹ Según Iván Bogarín (Credicorp Capital): «Para empresas de su rating internacional, tener un ratio deuda neta/ebitda entre 2.5x y 3x es adecuado» (*Semana Económica*, 2015).

2. Costo de capital

En el cálculo de la tasa (WACC) con que se descontará el flujo de caja proyectado se han considerado las siguientes fuentes:

- Rf: *T-Bonds* del Tesoro americano a diez años.
- Rm: tasa de retorno del S&P.
- B: se ha tomado la media de los betas de empresas comparables.
- Kd: tasa de mercado de los bonos emitidos por Alicorp con vencimiento al 2023.
- Tasa de impuesto: promedio de la tasa de impuesto a la renta ajustado por la participación en las ventas de cada geografía.

El WACC en dólares estadounidenses tuvo como resultado un 7,51%.

En vista que esta valorización se realiza en nuevos soles, la tasa obtenida se ajusta por la inflación de Perú y EE. UU. Se obtiene un WACC en nuevos soles de 9,39%.

3. Métodos de valorización

3.1 Flujos de caja descontados

El modelo de valorización muestra las principales variables de proyección que dan como resultado los flujos de caja futuros de la compañía. Esta metodología es usada para valorizar proyectos (factibilidad) o empresas. Los flujos obtenidos en la proyección son descontados a una tasa que corresponde al costo de capital utilizado (WACC). La metodología DFC es una de las más utilizadas en los procesos de valorización. En esta valorización, al aplicar esta metodología, se está llegando al valor de S/. 7,50 por acción.

3.2 Método de comparables

Para este método se utiliza una muestra seleccionada de compañías comparables elegida para cada segmento de negocio. La muestra contiene las empresas comparables de la región. Los múltiplos analizados fueron P/E y EV/ebitda.

Tabla 5. Múltiplos comparables

Empresa	País	Cap. Mercado (US\$)	P/E 12 M	P/E 2015	EV/Ebitda 12 M	EV/Ebitda 2015	P/BV
Alicorp S. A.	Perú	1.380,69	19,96	13,04	9,20	7,98	2,08
Grupo Nutresa S. A.	Colombia	3.320,95	24,05	24,97	13,02	12,09	1,28
M Díaz Branco S. A.	Brasil	2.064,46	13,08	11,97	10,92	10	2,31
BRF S. A.	Brasil	14.996,64	21,53	17,14	11,92	10,64	3,95
Gruma S. A. B. -B	México	6.625,10	24,31	23,08	13,78	12,90	6,05
Grupo Lala SAB de CV	México	6.307,96	26,42	24,24	14,58	13,40	4,43
Grupo Herdez SAB	México	1.254,46	22,22	20,61	12,39	11,66	3,15
Grupo Bimbo SAB	México	12.760,01	30,74	24,29	12,28	11,14	4,12
Peer Median		4.814,46	23,14	21,85	12,34	11,40	3,55

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Bloomberg, 2015.

El método nos muestra que Alicorp se encuentra por debajo del P/E (*Price earnings ratio*) promedio de la región. Esto significa que la empresa, respecto a las comparables, se valoriza a menor precio; es decir, la empresa demoraría menos tiempo en devolver la inversión por la compra de sus acciones. Respecto al múltiplo Ev/ebitda (*Enterprise value/Ebitda*) que a diferencia del P/E incluye el apalancamiento, encontramos que la empresa se encuentra por debajo del promedio de la región.

3.3 Método de transacciones recientes comparables

Para el este método es necesario identificar una transacción de M&A reciente en el sector. Para el caso de Alicorp, encontramos la reciente adquisición del 47,5% de la embotelladora de Coca-Cola Perú (Corporación José R. Lindley) por Arca Continental de México.

El múltiplo Ev/Ebitda de esta transacción fue de 16,54% con una capitalización bursátil de US\$ 1.599 millones. Al comparar con Alicorp, podemos encontrar que la empresa en los últimos doce meses está generando un múltiplo menor con una capitalización bursátil cercana. Es decir, que con Alicorp se estaría pagando menos por cada unidad de ebitda generada (ver el Anexo 12).

3.4 Justificación de uso de los métodos

La metodología utilizada en el trabajo de investigación es el flujo de caja descontado (DCF, por sus siglas en inglés), debido a las características de la empresa. El método DCF es el más adecuado por la madurez de la empresa y su posicionamiento en cada sector por diversificación de sus productos, los cuales son generadores de efectivo y se producen sobre con base en sus inversiones en activos, descontados al costo de oportunidad de capital de la empresa.

Capítulo VI. Análisis de riesgos

1. Análisis de sensibilidad

En esta valorización se han sensibilizado, de forma independiente, el WACC (costo medio ponderado de capital con las variables perpetuidad, capex y costo de ventas.

Tabla 6. Análisis de sensibilidad

		Perpetuidad				
Wacc	7,50	2,41%	2,91%	3,41%	3,9%	4,4%
	7,89%	9,13	9,90	10,84	12,01	13,52
	8,39%	8,14	8,76	9,50	10,41	11,54
	8,89%	7,31	7,81	8,41	9,12	10,00
	9,39%	6,60	7,01	7,50	8,07	8,76
	9,89%	5,98	6,32	6,72	7,19	7,74
	10,39%	5,43	5,73	6,06	6,45	6,90
	10,89%	4,95	5,20	5,49	5,81	6,18
		Sinergias Costo Ventas 1				
Wacc	7,50	1,00%	1,50%	2,00%	2,5%	3,0%
	7,89%	9,19	10,01	10,84	11,66	12,48
	8,39%	8,03	8,77	9,50	10,23	10,97
	8,89%	7,08	7,75	8,41	9,07	9,73
	9,39%	6,29	6,89	7,50	8,10	8,70
	9,89%	5,62	6,17	6,72	7,28	7,83
	10,39%	5,04	5,55	6,06	6,57	7,08
	10,89%	4,54	5,01	5,49	5,96	6,43
		Capex M&A				
Wacc	7,50	2,94%	3,44%	3,94%	4,4%	4,9%
	7,89%	12,87	11,85	10,84	9,82	8,80
	8,39%	11,30	10,40	9,50	8,60	7,70
	8,89%	10,02	9,21	8,41	7,60	6,80
	9,39%	8,95	8,22	7,50	6,77	6,05
	9,89%	8,04	7,38	6,72	6,07	5,41
	10,39%	7,26	6,66	6,06	5,46	4,86
	10,89%	6,59	6,04	5,49	4,94	4,39

Fuente: Elaboración propia, 2015.

Dentro de las tres sensibilidades que se han realizado al modelo, encontramos de buena sensibilidad el comportamiento de los gastos operativos. Se ha proyectado que en los próximos años Alicorp difícilmente volverá a realizar algún M&A hasta que ordene el excesivo apalancamiento financiero al 2014. La empresa debe mejorar su eficiencia operativa a través de una correcta consolidación de las distintas adquisiciones.

Otra variable significativa dentro del análisis de sensibilidad es la variación en el costo de ventas por sinergias. Alicorp debe ir consolidando las adquisiciones realizadas a través de una reorganización de sus estructuras de procesos. Esto le permitirá lograr sinergias que mejoren directamente el costo de ventas. Se puede desprender del análisis que a menor costo de ventas, habrá un mayor *cash flow* resultante que conducirá a un mejor valor de la acción.

Finalmente, consideramos el análisis de la variable WACC con tasa de perpetuidad. La importancia se basa en una correcta estimación del crecimiento perpetuo que puede presentar la compañía.

2. Riesgos no considerados en la valorización

A continuación presentamos los riesgos que no han sido considerados dentro de esta valorización. Todos los casos han sido difíciles de estimar o cuantificar, al tratarse de un trabajo académico con limitado acceso a la información. Entendemos que para realizar un análisis muy profundo deberíamos realizar procesos de *due diligence*, por medio del cual se podría estimar riesgos que pueden entenderse al encontrarse dentro de la empresa.

Además a lo anteriormente mencionado, encontramos dificultad en pronosticar medidas económicas, que son difíciles de estimar incluso por profesionales especialistas en valorizaciones. Para evitar desvíos importantes en los pronósticos, se determinó no considerarlos dentro del análisis

2.1 Riesgo operacional

La innovación y la expansión de sus líneas de productos ha sido una fuente de incremento en la participación de mercado para la empresa. Este crecimiento podría verse obstaculizado por el sobreuso del capital humano para la integración de sus adquisiciones.

2.1 Inestabilidad política y legal

El agresivo plan de expansión de la empresa tanto a nivel local como internacional conlleva a una dependencia de la estabilidad política y jurídica del país donde está operando, sobre todo en los países donde se encuentran las plantas de producción (Argentina, Ecuador, Brasil y Chile). Este riesgo es mayor en países como Argentina o Ecuador donde hay inestabilidad política. En países como Perú y Colombia el riesgo es menor; sin embargo, existen temores por que cada ciclo político pueda alterar las políticas del gobierno previo. Esto puede afectar el crecimiento de la empresa. Para mitigar este riesgo la compañía diversifica la producción en distintos países.

2.2 Riesgo de desabastecimiento de insumos

Las malas condiciones climáticas en EE. UU. han provocado que los cultivos del trigo, maíz y soya disminuyan significativamente en volumen y ocasionen un incremento en sus precios. Pero no solo los cultivos de EE. UU. se ven afectados por las condiciones climáticas: las cosechas registradas en los países de Europa Oriental como Bulgaria, Rumania, Ucrania y Rusia han perdido extensas hectáreas de cultivos en lo que va del año pasado. Por ello, diversos expertos recomiendan optar por el autoabastecimiento duplicando la producción interna de estos granos.

2.3 Riesgo de tasa de interés

El agresivo plan de expansión de la empresa tanto a nivel local como internacional se apoya sobre una política de financiamientos estructurados bajo ciertas variables económicas para alcanzar sus objetivos corporativos. La FED planea mantener las tasas de interés a corto plazo en valores cercanos a cero hasta que la tasa de desempleo caiga por debajo de 6,5%. Se espera que esto continúe por lo menos hasta el 2015. Para mitigar este riesgo la compañía administra su financiamiento principalmente a tasa de interés fija mediante el uso de *swaps* de tasa de interés.

Conclusiones y recomendaciones

1. Conclusiones

- La valorización presentada estima que la acción común de la empresa Alicorp debería ser adquirida a un precio de S/. 7,50(ver el Anexo 14).
- Alicorp es una empresa que, si bien tiene necesidades de ajuste financiero por su alto apalancamiento, presenta sustento en sus fortalezas y oportunidades para recomendar sobre el precio calculado.
- Dentro de sus principales fortalezas se puede mencionar el *know-how* en el campo de las fusiones y adquisiciones que contribuirá a la meta corporativa; asimismo, que en etapas de desaceleración económica puedan aparecer oportunidades para lograr adquisiciones que permitan agregar valor a la compañía.
- Se encuentra que Alicorp, a pesar alcanzar pésimos resultados en el 2014, aún continúa persiguiendo su meta corporativa, lo que brinda una previsión acerca de hacia dónde pueden ir sus próximas acciones.
- Se prevé una desaceleración en la economía de Latinoamérica, donde Alicorp mantiene sus operaciones. Por ello, es necesario realizar revisiones trimestrales de los flujos de la valorización presentada.
- La compañía, hasta la fecha de cierre de este trabajo de investigación, no ha anunciado cambios a su Plan Estratégico 2012 (triplicar el valor de la compañía, vender US\$ 5 billones al 2021). Sin embargo, estimamos que tendrá dificultades para llegar a la meta en el año establecido, puesto que calculamos que al 2024 solo llegarían al 85% de la meta.

2. Recomendaciones

- Al cierre de la investigación (31 de agosto del 2015), la cotización en la Bolsa de Valores de Lima alcanzó los S/. 4,65 por acción. Basados en los resultados detallados en este reporte, recomendamos comprar la acción y guardarla en cartera.
- La empresa mantiene suficientes fundamentos financieros para recuperar su valor en el mercado. Las últimas semanas ha presentado retroceso, en su mayor parte, por efectos económicos mundiales como la restructuración que está haciendo China en su economía, que ha producido la caída de los precios de los *commodities*. Es necesario recordar que la Bolsa limeña es mayormente minera, por lo que la caída de los precios de las materias primas tiende a arrastrar a las demás acciones, en vista que el PBI se ve afectado directamente por cambios en el sector de esta actividad.
- Estimamos que la empresa llegue a un ebitda del 11,52% en su escenario base, puesto que hay fundamentos para que la medida estimada pueda ser superada en el futuro (de existir mejoras en los factores exógenos) y que la empresa continúe con sus estrategias competitivas a largo plazo.
- Reajustando su situación financiera, ocasionada en mayor medida por el mal manejo del apalancamiento, Alicorp debería regresar a un esperado crecimiento que genere valor para sus accionistas. De igual forma vemos necesario reducir el costo de la deuda, ante la presencia de revaluación del nuevo sol respecto al dólar estadounidense. Alicorp mantiene bonos corporativos en dólares estadounidenses que deben ser recomprados y cambiados a una deuda en nuevos soles para evitar pérdidas por tipo cambiario.

Bibliografía

- Alicorp (2013). “Memoria Anual 2012”. En: *Página web de Alicorp*. Fecha de consulta: 3/8/2015. <<http://www.alicorp.com.pe/alicorp/content/inversionistas/espanol/accionistas.html>>.
- Alicorp (2015a). “Memoria Anual 2014”. En: *Página web de Alicorp*. Fecha de consulta: 5/8/2015. <http://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_ALICORC1.html>.
- Alicorp (2015b). “Nuestra historia en el Perú”. En: *Página web de Alicorp*. Fecha de consulta: 3/8/2015. <<http://www.alicorp.com.pe/alicorp/nosotros/cual-es-nuestra-historia.html>>.
- Alicorp (2015c). “Notas de estados financieros consolidados 2014”. En: *Página web de Alicorp*. Fecha de consulta: 3/7/2015. <http://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C>.
- Alicorp (2015d). “Valores corporativos de Alicorp”. En: *Página web de Alicorp*. Fecha de consulta: 5/8/2015. <<http://www.alicorp.com.pe/alicorp/nosotros/nuestra-vision-mision-y-valores.html>>.
- Allen, Franklin; Myers, Stewart C. y Brealey, Richard A. *Principios de finanzas corporativas* (2010). Madrid: McGraw-Hill.
- *América Economía* (2014). “Alicorp: a ritmo multilatinio”. En: *América Economía*. 19 de noviembre del 2014. Fecha de consulta: 2/2/2015. <<http://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/alicorp-ritmo-multilatinio>>.
- Bloomberg (2015). Fecha de consulta: 11/8/2015. <<http://www.bloomberg.com/>>.
- Bolsa de Valores de Lima (2015). “Índice de Buen Gobierno Corporativo”. En: *Página web de la Bolsa de Valores de Lima*. Fecha de consulta: 5/9/2015. <http://www.bvl.com.pe/ipgc/Concurso_IBGC_2015.pdf>.

- Clayman, Michelle R.; Fridson, Martin S. y Throughton, George H. (2008). *Corporate Finance: A Practical Approach*. Nueva York: CFA Institute.
- *Diario de Fusiones y Adquisiciones* (2015). “Arca Continental de México adquiere el 47,5% de embotelladora Coca-Cola en Perú por US\$ 760 millones”. En: *Diario de Fusiones y Adquisiciones*. 17 de setiembre del 2015. Fecha de consulta: 23/9/2015. <http://www.diariodefusiones.com/?Arca_Continental_de_Mexico_adquiere_el_47%2C5%25_de_embotelladora_Coca_Cola_en_Peru_por_US__760_millones&page=ampliada&id=826&s=&_page=>>.
- *El Comercio* (2015a). “CEO de Alicorp: ‘Mi prioridad será el crecimiento orgánico’”. En: *Diario El Comercio*. 12 de enero del 2015. Fecha de consulta: 8/10/2015. <<http://elcomercio.pe/economia/peru/alicorp-apunta-triplicar-su-valor-hacia-2021-noticia-1784177>>.
- *El Comercio* (2015b). “Utilidad de Alicorp cayó 94.3% en 2014 pese a aumento de ventas”. En: *El Comercio*. 17 de febrero del 2015. Fecha de consulta: 16/4/2015. <<http://elcomercio.pe/economia/negocios/utilidad-alicorp-cayo-943-2014-pese-aumento-ventas-noticia-1792107>>.
- *El Comercio* (2015c). “Alicorp toma medidas para mejorar resultados del 2015”. En: *El Comercio*. 3 de marzo del 2015. Fecha de consulta: 3/6/2015. <<http://elcomercio.pe/economia/negocios/alicorp-toma-medidas-mejorar-resultados-este-2015-noticia-1795084>>.
- Index Mundi (2015d). “Precios de *commodities*”. Fecha de consulta: 12/8/2015. <<http://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=trigo>>.
- Infinacial (2015). “Evaluación del mercado de Alicorp”: En: *Página web de Infinacial*. Fecha de consulta: 7/8/2015. <<http://www.infinacials.com/fe-en/company-search-results/market-valuation?searchCo=alicorp>>.
- Lira, Paul (2012). “Determinando la tasa de descuento de un proyecto”. En: *Gestión*. 9 de enero del 2012. Fecha de consulta: 24/9/2015. <<http://blogs.gestion.pe/deregresoalobasico/2012/01/determinando-la-tasa-de-descue.html>>.

- Pinto, Jerald E.; Henry, Elaine y Robinson, Thomas R. (2010): *Equity Asset Valuation*, 2ª ed. Nueva York: CFA Institute.
- Ross, Stephen A.; Westerfield, Randolph, W. y Jaffe, Jeffrey F. (2009) *Finanzas corporativas*. México D. F.: Mc Graw-Hill.
- *Semana Económica* (2015a). “Alicorp reperfila su deuda: ¿está más apalancada que lo recomendable?”. En: *Semana Económica*. 13 de febrero del 2015. Fecha de consulta: 1/3/2015. <<http://semanaeconomica.com/article/economia/consumo-masivo/153677-alicorp-reperfila-su-deuda-esta-mas-apalacada-que-lo-recomendable/>>.
- *Semana Económica* (2015b). “Resultados Alicorp 2014: ¿por qué cayó tanto su utilidad neta?”. En: *Semana Económica*. 17 de febrero del 2015. Fecha de consulta: 16/3/2015. <<http://semanaeconomica.com/article/economia/consumo-masivo/154406-resultados-alicorp-2014-por-que-cayo-tanto-su-utilidad-neta/>>.
- *Semana Económica* (2015c). “La utilidad neta de Alicorp cayó 65.4% en el primer trimestre”. En: *Semana Económica*. 4 de mayo del 2015. Fecha de consulta: 4/6/2015. <<http://semanaeconomica.com/article/economia/consumo-masivo/159641-la-utilidad-neta-de-alicorp-cayo-65-4-en-el-primer-trimestre/>>.
- *Semana Económica* (2015d). “Moody’s redujo la calificación de Alicorp de Baa2 a Baa3, con perspectiva estable”. En: *Semana Económica*. 5 de mayo del 2015. Fecha de consulta: 16/7/2015. <<http://semanaeconomica.com/article/economia/consumo-masivo/159668-moodys-redujo-la-calificacion-de-alicorp-de-baa2-a-baa3-con-perspectiva-estable/>>.
- *Semana Económica* (2015e). “Alicorp en problemas: mucha deuda, menores ganancias y un nuevo CEO”. En: *Semana Económica*. 5 de mayo del 2015. Fecha de consulta: 8/11/2015. <<http://semanaeconomica.com/article/economia/consumo-masivo/159681-alicorp-en-problemas-mucha-deuda-debiles-resultados-y-un-nuevo-ceo/>>.
- *Semana Económica* (2015f). “Alicorp tendrá un crecimiento más conservador en el 2015, estima Credicorp Capital”. En: *Semana Económica*. 7 de mayo del 2015. Fecha de consulta: 7/6/2015. <<http://semanaeconomica.com/article/economia/consumo-masivo/159881-alicorp-tendra-un-crecimiento-mas-conservador-en-el-2015-estima-credicorp-capital/>>.

- *Semana Económica* (2015g). “Alicorp: Kallpa SAB revisó a la baja la valorización de la empresa”. En: *Semana Económica*. 24 de junio del 2015. Fecha de consulta: 22/9/2015. <<http://semanaeconomica.com/article/economia/consumo-masivo/163396-alicorp-kallpa-sab-actualizo-valorizacion-de-la-empresa-a-s-7-20-por-accion/>>.
- *Semana Económica* (2015h). “Alicorp refinanciará deuda tras lograr préstamo con BBVA por S/. 316 millones”. En: *Semana Económica*. 26 de junio del 2015. Fecha de consulta: 6/8/2015. <<http://semanaeconomica.com/article/economia/consumo-masivo/163521-alicorp-refinanciara-deuda-tras-lograr-prestamo-con-bbva-por-s-316-millones/>>.
- *Semana Económica* (2015i). “Utilidad de Alicorp continuará siendo golpeada por gastos financieros”. En: *Semana Económica*. 29 de julio del 2015. Fecha de consulta: 30/7/2015. <<http://semanaeconomica.com/article/economia/consumo-masivo/165970-utilidad-de-alicorp-continuara-siendo-golpeada-por-gastos-financieros/>>.
- *The Wall Street Journal* (2015). “Alicorp S. A. A.”. En: *Página web de The Wall Street Journal*. Fecha de consulta: 10/8/2015. <<http://quotes.wsj.com/PE/XLIM/ALICORC1>>.

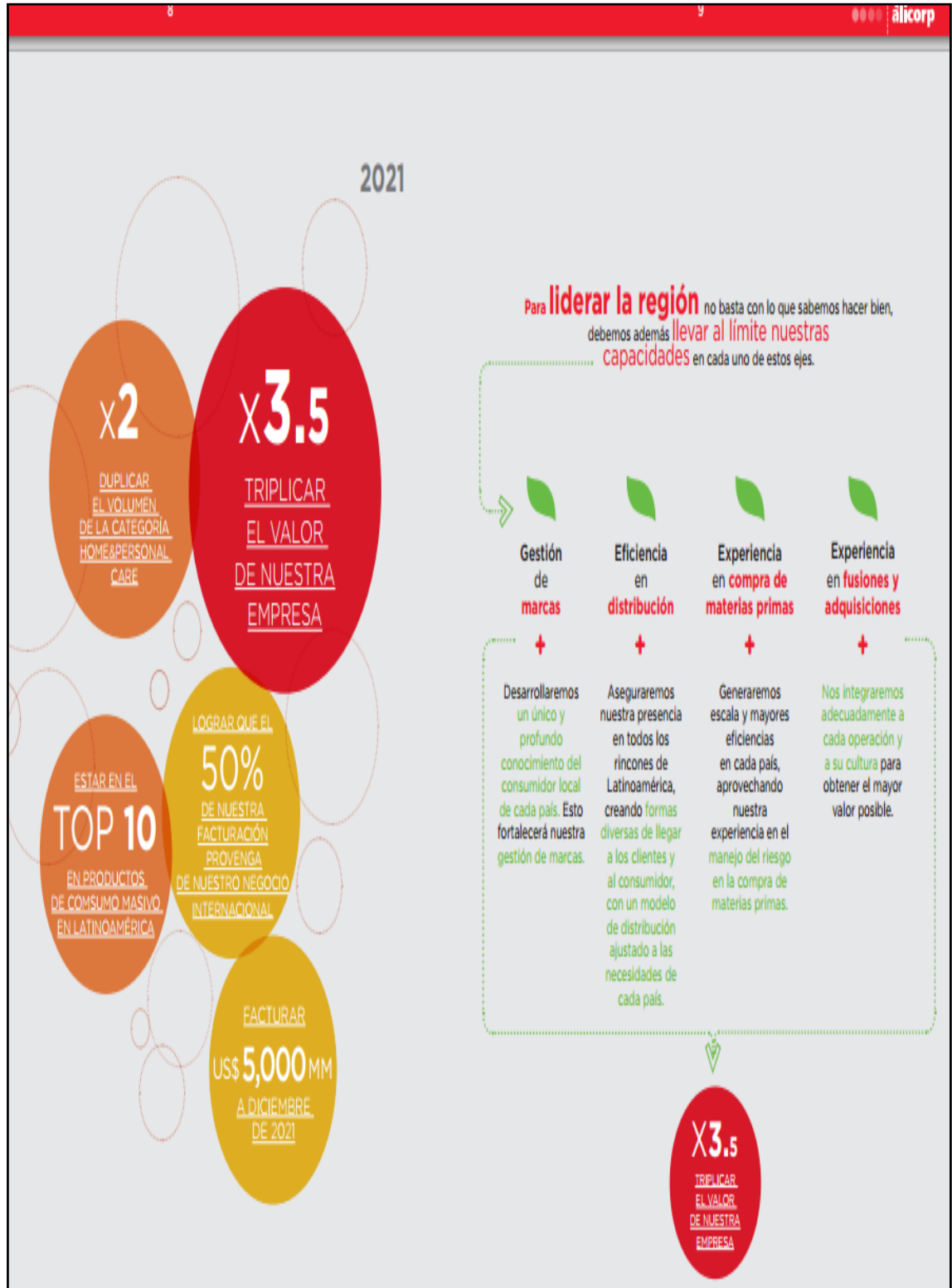
Anexos

Anexo 1. Entrevista a Diego Rosado, gerente financiero de Alicorp



Fuente: El Comercio, 2015c.

Anexo 2. Meta corporativa 2021



Fuente: Alicorp, *Memoria Anual* 2012, 2013.

Anexo 3. Entrevista a Pablo Sacchi, CEO de Alicorp

El Comercio		POLÍTICA	ECONOMÍA	OPINIÓN	LIMA	PERÚ	MUNDO	TECNO	CIB
Alicorp emitirá bonos por hasta S/. 200 mlls. la próxima semana  Alicorp: "Es falso que estemos planeando cotizar en Nueva York"  Conoce a las cinco empresas donde más peruanos desean trabajar 	¿Eso significa que no realizarán más compras? Solo si existiese alguna oportunidad puntual. ¿Cómo está avanzando en su objetivo de llegar a facturar US\$5.000 millones al 2021? Estamos en un 25% del camino que nos hemos planteado. Pero lo importante es que me siento muy cómodo con el equipo humano que estamos formando. Hoy son cada vez más las personas que entienden lo que queremos lograr y se preocupan por contribuir para lograrlo. ¿No necesitan sumar otro mercado para llegar a su meta? No puedo decírtelo. Pero si quieren triplicar su valor, eso es indispensable... Es cierto. Para el 2021 debemos haber sumado otro mercado [en los últimos años han realizado adquisiciones en Chile y Brasil]. En el pasado se habló de México... Todo va a depender de las oportunidades que encontremos. ¿Colombia es una opción? Puede ser una opción interesante. Es un país con 40 millones que en el último año registró una tasa de crecimiento atractiva, que destacó en la región.								

Fuente: *El Comercio*, 2015^a.

Anexo 4. Reseña histórica

1971: nuestra historia se inicia cuando en 1971, el Grupo Romero adquiere Anderson Clayton & Company, que producía aceites y grasas comestibles. Ese mismo año nos empezamos a llamar Compañía Industrial Perú Pacífico S. A. (CIPPSA).

1993: 22 años después, nos fusionamos con Calixto Romero S. A. y Oleaginosas Pisco S. A., otras empresas del Grupo Romero dedicadas a producir aceites, grasas comestibles y jabón de lavar.

1995: adquirimos La Fabril S. A., compañía dedicada a elaborar y comercializar aceites y grasas comestibles, jabón de lavar, harina, fideos y galletas; y absorbimos Consorcio Distribuidor S. A., empresa fundada en 1976 por el Grupo Romero, dedicada a la comercialización de productos de consumo masivo nacionales e importados en todo el país. También cambiamos de nombre: de CIPPSA pasamos a ser Consorcio de Alimentos Fabril Pacífico.

1996: adquirimos Nicolini y Molinera del Perú, empresas de elaboración y comercialización de harinas, fideos, alimentos balanceados y cereales.

1997: un año más tarde cambiamos de nombre: ya éramos Alicorp S. A. A.

1998: el 3 de mayo empezó a operar el Centro de Distribución Central en el Predio Central (CDC). El CDC consolidó la operación de cinco almacenes que se manejaban de forma independiente.

2004: absorbimos Alimentum S. A., dedicada a la industrialización, comercialización y distribución de helados Lamborghini.

2005: adquirimos las marcas de jabón Marsella y los detergentes Opal y Amigo. También iniciamos operaciones en Ecuador, donde empezamos a vender los productos que fabricábamos en el Perú.

2006: conseguimos el 100% de las acciones de Molinera Inca S. A., con la que ampliamos nuestra capacidad de ofrecer harina industrial.

2007: empezamos nuestro proceso de internacionalización en Ecuador, adquiriendo Eskimo, una productora y distribuidora de helados.

2008: adquirimos The Value Brand Company en Argentina, una de las empresas más importantes de productos para el cuidado personal y del hogar. Ese mismo año, en Colombia, adquirimos Propersa, que produce y distribuye productos de cuidado personal.

2010: adquirimos Sanford en Argentina, que entre otros productos tiene la tradicional galleta Okebon.

2011: también en Argentina, adquirimos Italo Manera, empresa de queques y pastas.

2012: adquirimos la chilena Salmofood, una empresa que produce y distribuye alimento balanceado para peces. También adquirimos, en el Perú, a UCISA, dedicada a la elaboración de aceites y derivados grasos; Incalsa, orientada principalmente al segmento *food service* de salsas e Industrias TEAL, que entre otros productos de consumo masivo tiene a la marca Sayón.

2013: adquirimos Pastificio Santa Amália, la compañía de bienes de consumo más grande de Minas Gerais, en Brasil.

2014: adquirimos Global Alimentos, la empresa líder en el mercado de cereales del Perú, conocida por su marca Ángel.

Fuente: Alicorp, 2015b.

Anexo 5. Tipo de acciones y objeto social

<u>Acciones con derecho a voto</u>		
Tenencia	Número de Accionistas	Porcentaje de Participación
Menor al 1%	1,515	25.11
Entre 1% - 5%	10	24.73
Entre 5% - 10%	4	28.47
Mayor al 10%	2	21.69
Total	1,531	100.00000

<u>Acciones de inversión</u>		
Tenencia	Número de Accionistas	Porcentaje de Participación
Menor al 1%	1,544	62.9
Entre 1% - 5%	12	12.54
Entre 5% - 10%	1	5.27
Mayor al 10%	1	19.29
Total	1,558	100.00000

Objeto social

La sociedad tiene por objeto social dedicarse a la industria, exportación, importación, distribución y comercialización de productos de consumo masivo, principalmente alimenticios y de limpieza, en sus más variadas formas, en especial los que corresponden a la industria oleaginosa, de jabones, detergentes, grasas industriales, café, productos cosméticos, de higiene y limpieza personal, y productos afines y derivados de los citados.

Igualmente, a la industria y comercio del trigo y/o cualquier cereal, en sus más variadas formas de harinas, fideos, galletas y toda clase de productos y subproductos harineros; así como a la compra, venta, transformación, distribución, importación y exportación de materias primas, frutos y productos nacionales y extranjeros.

Asimismo, constituye parte del objeto social la prestación de toda clase de servicios y asesoramiento industrial, comercial y administrativo en sus más diversas áreas, así como las actividades de desmote y comercialización de algodón, semillas oleaginosas y subproductos derivados de estos. También dedicarse a la preparación, elaboración, distribución, explotación industrial y comercial de alimentos concentrados para consumo humano y/o animal, así como pastas alimenticias y alimentos balanceados para animales. Igualmente, es parte del objeto social constituir depósitos aduaneros autorizados con el objeto de almacenar mercancías de propiedad exclusiva de la empresa y/o de terceros.

Fuente: Alicorp, 2015b.

Anexo 6. Relación de directores de Alicorp

Gobierno corporativo

A continuación mencionamos a los principales directores de Alicorp:

- **Dionisio Romero Paoletti:** director de Alicorp desde el 2001. Es presidente de Alicorp desde el 2002. Asimismo, es director de diversas empresas del sector industrial, comercio y de servicios. Es bachiller en Economía y Relaciones Internacionales de Brown University y cuenta con una Maestría en Administración de Empresas de Stanford University.
- **Luis Enrique Romero Belismelis:** fue director alterno del Sr. Ronald Campbell García desde el 2001 hasta el 1 de agosto del 2006. Es vicepresidente de Alicorp desde el 2 de agosto del 2006. Asimismo, es director de diversas empresas del sector industrial, comercio y de servicios. Es gerente central de Administración y Finanzas desde 1992. Fue gerente central de Finanzas, Administración y Sistemas desde el 2002 hasta diciembre del 2005. Es bachiller de la Universidad de Boston.
- **José Antonio Onrubia Holder:** fue director alterno del Sr. Ernesto Romero Belismelis desde marzo de 2001 hasta marzo del 2004. Fue director alterno del señor Javier Beeck Onrubia desde marzo del 2004 hasta el 1 de agosto del 2006. Es director titular de Alicorp desde el 2 de agosto del 2006. Asimismo, es director de diversas empresas del sector industrial, comercio y de servicios. Es gerente Central de Ventas y Distribución desde 1995. Fue gerente central de Ventas desde el 2002 hasta diciembre del 2005. Es bachiller en Administración de Negocios en Saint Michael's College (EE. UU.) y cuenta con una maestría en Babson College (EE. UU.).
- **Calixto Romero Guzmán:** director de Alicorp desde 2002. Es director de diversas empresas del sector industrial, comercio y de servicios.
- **Ángel Manuel Irazola Arribas:** director de Alicorp desde marzo de 2005. Es director de diversas empresas del sector industrial, comercio y servicios. Fue gerente General de Industrias del Espino S. A. y Palmas del Espino S. A. hasta junio del 2006. Es licenciado en Ingeniería Agrónoma de la Universidad Nacional Agraria La Molina, magíster en Administración de Negocios de la Escuela Superior de Negocios (ESAN) y tiene una maestría en Administración de Negocios de la Universidad de Stanford.

- **José Raimundo Morales Dasso:** director de Alicorp desde marzo del 2008. Es vicepresidente del Directorio de Credicorp Ltd. Y miembro del Directorio de Atlantic Security Bank, Banco de Crédito de Bolivia, El Pacífico-Peruano Suiza, Pacífico Vida y Cementos Pacasmayo. Ocupó el cargo de gerente general del Banco de Crédito BCP hasta marzo del 2008. Es bachiller en Economía y Administración de la Universidad del Pacífico, Máster en Administración de Negocios de la Universidad de Pennsylvania-Wharton Business School. El Sr. Raimundo Morales no tiene vinculación económica ni de parentesco con los demás miembros de Directorio, plana gerencial o accionistas principales de Alicorp.
- **Arístides de Macedo Murgel:** director de Alicorp desde marzo del 2010. Se desempeñó como director ejecutivo de Kraft Perú desde 1999 hasta el 2001 y como director ejecutivo de Kraft Venezuela del 2001 al 2003. También se desempeñó como presidente de Kraft Brasil del 2003 al 2006 y como presidente de Kraft Andina del 2007 al 2009. Es licenciado en Administración de Empresas de la Escuela Administración de Empresas de São Paulo-Fundación Getulio Vargas. El Sr. Arístides de Macedo Murgel no tiene vinculación económica ni de parentesco con los demás miembros de Directorio, plana gerencial o accionistas principales de Alicorp.
- **Fernando Martín Zavala Lombardi:** director de la compañía desde marzo del 2013. Actualmente es director y gerente general de Unión de Cervecerías Backus & Johnston y director de diversas empresas y ONG dedicadas al sector educación. Es bachiller en Economía de la Universidad del Pacífico, tiene un máster en Negocios Internacionales de la Universidad de Birmingham y un MBA de la Universidad de Piura. Ha desempeñado varios cargos en la administración pública: ministro de Economía y Finanzas, viceministro de Economía, gerente general de Indecopi, entre otros. El Sr. Fernando Martín Zavala Lombardi no tiene vinculación económica ni de parentesco con los demás miembros de Directorio, plana gerencial o accionistas principales de Alicorp.
- **Jorge Luis Brake Valderrama:** director de la compañía desde marzo del 2013. Ha sido presidente de Procter & Gamble para México y Centroamérica, y antes desempeñó diversos cargos en dicha empresa. Es ingeniero industrial de la Universidad de Lima, tiene una maestría en Negocios del Harrington College (Gran Bretaña). Adicionalmente, es consultor de empresas y empresario. El Sr. Jorge Luis Brake Valderrama no tiene vinculación económica ni de parentesco con los demás miembros de Directorio, plana gerencial o accionistas principales de Alicorp.

- **Manuel Antonio Romero Belismelis:** director alterno del Sr. Javier Beeck Onrubia desde marzo del 2001 hasta marzo del 2004. Director alterno del Sr. Ernesto Romero Belismelis desde el 2004 hasta el 1 de agosto del 2006. Director suplente de Alicorp desde el 2 de agosto del 2006. Asimismo, es director de diferentes empresas del sector industrial, comercio y de servicios.
- **Rafael Ernesto Romero Guzmán:** director alterno del Sr. Calixto Romero Guzmán desde marzo del 2004 hasta el 1 de agosto del 2006. Director suplente de Alicorp desde el 2 de agosto del 2006. Bachiller de Administración y Finanzas graduado en North Eastern University de Boston.

Fuente: Alicorp, *Memoria Anual 2014*, 2015a.

Anexo 7. Índice de buen gobierno corporativo

	INDICE DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO	
INDICE DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO - IBGC		
<i>"Visibilidad a las empresas con buenas prácticas de gobierno corporativo"</i>		
CARTERA DEL IBGC		
(Vigente del 1 de julio de 2014 al 30 de junio de 2015)		
Empresa	Mnemónico	Validadora
Alicorp	ALICORC1	PCR-Pacific Credit Rating
BBVA Banco Continental	CONTINC1	PCR-Pacific Credit Rating
Cementos Pacasmayo	CPACASC1	PWC-Pricewaterhousecoopers
Cía. de Minas Buenaventura	BVN	MC&F
Cía. Minera Milpo	MILPOC1	Deloitte
Edegel	EDEGELC1	PCR-Pacific Credit Rating
Ferreycorp	FERREYC1	PCR-Pacific Credit Rating
Graña y Montero	GRAMONC1	Grant Thornton
Refinería La Pampilla	RELAPAC1	MC&F
Credicorp LTD.	BAP	Deloitte
Los pesos se encuentran publicados en la sección "Información relevante al día".		
Asimismo, las empresas que poseen buenas prácticas de gobierno corporativo, pero que no han sido consideradas en el IBGC por factores de bursatilidad son:		
Empresa	Validadora	
A.F.P. Integra S.A.	PWC-Pricewaterhousecoopers	
AFP Habitat S.A.	PCR-Pacific Credit Rating	
Cavali S.A. I.C.L.V.	PWC-Pricewaterhousecoopers	
Corporación Financiera de Desarrollo S.A. - COFIDE	MC&F	
Corporación Lindley S.A.	PWC-Pricewaterhousecoopers	
Diviso Grupo Financiero S.A.	PCR-Pacific Credit Rating	
Empresa Electricidad del Perú - Electroperú S.A.	PCR-Pacific Credit Rating	
Manufactura de Metales y Aluminio "Record" S.A.	Grant Thornton	
Prima AFP S.A.	Deloitte	
Profuturo A.F.P.	MC&F	
Rimac Seguros y Reaseguros	PWC-Pricewaterhousecoopers	
Seguros Sura	PWC-Pricewaterhousecoopers	
Sociedad Minera el Brocal S.A.A.	PCR-Pacific Credit Rating	
Telefónica del Perú S.A.A.	PWC-Pricewaterhousecoopers	
Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	PCR-Pacific Credit Rating	

Fuente: Bolsa de Valores de Lima, Índice de Buen Gobierno Corporativo, 2015.

Anexo 8. Valores corporativos



The infographic is set against a light beige background with a large, stylized 'a' logo on the left side. The logo is composed of a red vertical bar and a green horizontal bar, with a white 'a' in the center. The values are listed in a vertical sequence, each with a double arrow icon and a title in a specific color.

Lideramos con
» pasión
Somos **líderes** apasionados en todo lo que hacemos. Somos **personas emprendedoras, con espíritu ganador y coraje**, lo que nos moviliza a **innovar y transformar mercados**.

Estamos
» conectados
Sentimos los objetivos de la organización **como propios** y los cumplimos con altos estándares de **excelencia y responsabilidad**. **Trabajamos siempre como un equipo** y nos desafiamos al máximo sabiendo que con nuestro trabajo contribuimos a **generar valor y bienestar** para las personas.

Actuamos con
» agilidad y flexibilidad
Somos un **equipo ágil y flexible**, sabemos tomar riesgos, aprendemos de nuestros errores y celebramos nuestros éxitos con humildad.

» Confiamos
Vivimos en un ambiente en el cual las personas se sienten **seguras de expresar lo que piensan**. **Confiamos genuinamente en nuestra gente y su talento**, y los **empoderamos** para la **mejor toma de decisiones**.

» Respetamos
Somos **íntegros y honestos**. **Respetamos** a nuestra gente, clientes, consumidores, medio ambiente y la comunidad en la que vivimos. **Acogemos diferentes puntos de vista** y nos comunicamos de **manera clara**.

Fuente: Alicorp, 2015d.

Anexo 9. Responsabilidad social



Creando experiencias extraordinarias

¡Logramos valiosos resultados!

Momentos claves definidos	Hábitos	Top Two Box (%) *		Aprendizajes y Actitudes	Top Two Box (%) *	
	Variable Evaluada	Antes de la campana (Mayo 2010)	Después de la campana (Nov 2010)	Variable Evaluada	Antes de la campana (Mayo 2010)	Después de la campana (Nov 2010)
Plato de segundo	Acostumbra dar a sus hijos única o principalmente plato de segundo (en lugar de caldo)	48%	62% (e)	Conocimiento de que un plato de segundo es más nutritivo que el caldo	79%	93% (e)
Actividad física	Su hijo realiza actividad física siempre	26%	34% (e)	Importancia de que los niños menores de 3 años se mantengan activos durante el día	65%	82% (e)
Embarazo	Acostumbra comer sano	89%	96% (e)	Importancia de comer sano durante el embarazo	73%	86% (e)
Lactancia	Edad hasta la que se da / piensa dar de lactar al niño	Promedio: 16 meses	Promedio: 16 meses	Conocimiento del período en el que se debe dar leche materna: En los primeros 6 meses, la madre tendrá suficiente leche para amamantar a su bebé	83%	90% (e)
				Darle leche materna hasta los 2 años	42%	54% (e)
Primera comida del bebé	Edad a la que se le da / piensa dar papillas al niño	Promedio: 6 meses	Promedio: 6 meses	Conocimiento de la etapa en la que se deben dar papillas: A partir de los 6 meses se debe complementar la lactancia con papillas	70%	81% (e)
Hábitos de higiene	Costumbre de lavarse las manos antes de comer	98%	98%	Importancia de lavarse las manos antes de comer o preparar alimentos	88%	97% (e)
Alimentación variada	Acostumbra comer todo tipo de alimentos	90%	93%	Importancia de tener una alimentación variada, que incluya diferentes tipos de alimentos	80%	90% (e)

Fuente: Alicorp, Memoria Anual 2014, 2015a.

Anexo 10. Estados financieros de Alicorp y subsidiarias 2014

ALICORP S.A.A. y SUBSIDIARIAS ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013 (En miles de nuevos soles)		
	2014 S/.(000)	2013 S/.(000)
Activo		
Activo corriente		
Efectivo y equivalente de efectivo	99,521	90,774
Cuentas por cobrar comerciales, neto	977,714	948,126
Fondo de garantía para operaciones con derivados	233,411	34,202
Otras cuentas por cobrar	193,924	161,188
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	157	425
Anticipos a proveedores	45,538	35,531
Saldo a favor de impuesto a las ganancias	103,186	53,595
Inventarios, neto	987,579	790,247
Instrumentos financieros derivados	99,263	21,322
Gastos pagados por anticipado	19,934	12,112
	2,760,227	2,147,522
Activos clasificados como disponibles para la venta, neto	23,047	9,559
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	2,783,274	2,157,081
Activo no corriente		
Inversiones disponibles para la venta	252,286	195,069
Instrumentos financieros derivados	76,547	51,376
Inversiones en asociadas	24,179	24,708
Otras cuentas por cobrar	29,890	36,745
Saldo a favor de impuesto a las ganancias	6,825	8,372
Propiedades, planta y equipo, neto	2,073,569	1,870,047
Activos intangibles, neto	591,905	487,864
Activo por impuesto a las ganancias diferido	80,924	94,816
Plusvalía, neto	897,622	724,084
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	4,033,747	3,493,081
TOTAL ACTIVO	6,817,021	5,650,162

ALICORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS
ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS
Por los años terminados al 31 de diciembre del 2014 y de 2013
(En miles de nuevos soles)

	2014 S/.(000)	2013 S/.(000)
Ingresos netos de actividades ordinarias		
Ventas a terceros	6,259,168	5,774,275
Ventas a partes relacionadas	23,827	44,022
Total ingresos netos de actividades ordinarias	<u>6,282,995</u>	<u>5,818,297</u>
Costo de ventas	(4,571,288)	(4,237,666)
Ganancia bruta	<u>1,711,707</u>	<u>1,580,631</u>
Gastos de ventas y distribución	(818,384)	(720,358)
Gastos generales y administrativos	(350,453)	(298,518)
Otros ingresos y gastos, neto	18,932	67,898
Resultado de operaciones con derivados de materias primas	(207,497)	(4,090)
Ganancia operativa	<u>354,305</u>	<u>625,563</u>
Ingresos financieros	15,778	59,103
Gastos financieros	(228,251)	(180,700)
Diferencias de cambio, neto	(81,272)	(121,497)
Participación en los resultados netos de las asociadas	(549)	(1,496)
Ganancia antes del impuesto a las ganancias	<u>60,011</u>	<u>380,973</u>
Gasto por impuesto a las ganancias	(47,644)	(125,778)
Ganancia neta de operaciones continuas	<u>12,367</u>	<u>255,195</u>
Utilidad procedente de operaciones discontinuadas, neta del impuesto a las ganancias	(332)	63,489
Ganancia neta del año	<u><u>12,035</u></u>	<u><u>318,684</u></u>
Utilidad neta por acción		
Utilidad básica y diluida por acción común y de inversión (S/.)	0.014	0.373
Utilidad básica y diluida por acción común y de inversión por operaciones continuas (S/.)	0.014	0.299
Utilidad básica y diluida por acción común y de inversión por operaciones discontinuadas (S/.)	0.000	0.074

INDICADORES FINANCIEROS CONSOLIDADOS		
	31/12/2014	31/12/2013
Índices de liquidez		
Prueba corriente	1.17	1.84
Prueba ácida	0.73	1.15
Índices de gestión		
Margen bruto	0.27	0.27
Margen operativo	0.06	0.11
Índices de solvencia		
Endeudamiento Patrimonial	2.25	1.60
Endeudamiento de largo plazo/ Activo fijo	1.13	1.23
Índices de rentabilidad		
Rentabilidad neta sobre patrimonio	0.01	0.15
Rentabilidad neta sobre ingresos	0.00	0.05

Fuente: Alicorp, *Memoria Anual 2014*, 2015a.

Anexo 11. Beta

		Unlevered Beta				
Company	Country	1-Year	2-Year	3-Year	4-Year	5-Year
Peer Median		0.52	0.51	0.51	0.51	0.51
Alicorp SA	PER					
M. Dias Branco SA Industria e ...	BRA	0.47	0.51	0.45	0.40	0.43
Want Want China Holdings Limit..	CYM	0.50	0.50	0.64	0.56	0.53
Grupo Herdez SAB de CV	MEX	0.36	0.57	0.51	0.36	0.33
BRF SA	BRA	0.52	0.46	0.48	0.51	0.51
Gruma SAB de CV	MEX	0.56	0.45	0.24	0.34	0.43
Grupo Bimbo SAB de CV	MEX	0.84	0.89	0.92	0.79	0.77
Marfrig Global Foods S.A.	BRA	0.36	0.33	0.27	0.28	0.29
JBS S.A.	BRA	0.56	0.52	0.57	0.70	0.69
Hypermarcas S.A.	BRA	0.62	0.58	0.57	0.70	0.71
* Copyright © 2015 - InFinancials - All Rights Reserved						

Nota: Para el Beta desapalancado se ha elegido la mediana de los betas de empresas comparables a cinco años.

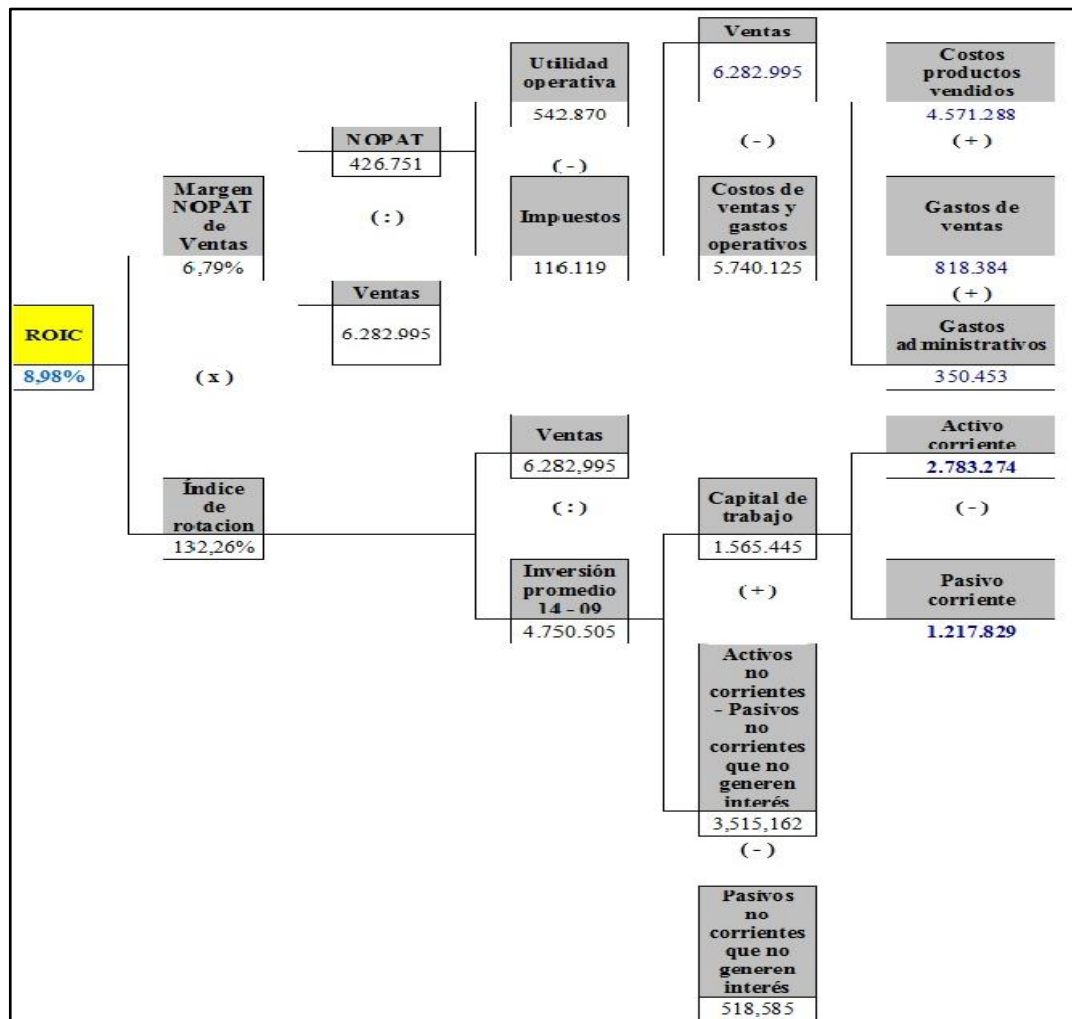
Fuente: InFinancional, 2015.

Anexo 12. Detalle de operación de Arca Continental

Arca Continental - Corp. Lindley	
Datos de la Operación	
Capital emitido	580.981.459
Acciones de Inversión	71.965.514
Total	652.946.973
Acciones adquiridas	308.847.336
Acciones de inversión adquiridas	1.459.941
Total	310.307.277
Porcentaje de capital adquirido	47,52%
Monto de la operación US\$	760.000.000,0
Market Capitalization en US\$	1.599.188.083,1
Enterprise Value en US\$	2.185.953.076,0
Corporación Lindley SA - 12M jun-2015 -	
Ingresos en US\$	734.730.993,2
Ebitda en US\$	132.126.554,4
Resultado del ejercicio en US\$	-985.676,1
Patrimonio neto en US\$	197.005.509,2
Múltiplos	
Mkt Cap / Ingresos	2,18 x
EV / Ingresos	2,98 x
EV / Ebitda	16,54 x
Mkt Cap / Res. del ejercicio	-
EV / Res. del ejercicio	-
Mkt Cap / Patrimonio neto	8,12 x
EV / Patrimonio neto	11,10 x
<i>www.diariodefusiones.com</i>	

Fuente: *Diario de Fusiones y Adquisiciones*, 2015.

Anexo 13. ROIC Alicorp 2014



Fuente: Elaboración propia, 2015.

Anexo 14. Flujo de caja proyectado

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos por ventas	6.432.250	6.612.058	6.816.844	7.045.592	7.300.216	8.591.126	9.283.935	10.058.098	10.925.515	11.900.000
Total ingresos	6.432.250	6.612.058	6.816.844	7.045.592	7.300.216	8.591.126	9.283.935	10.058.098	10.925.515	11.900.000
(-) Costo de ventas	4.611.140	4.713.593	4.832.313	4.966.285	5.116.563	6.029.925	6.525.477	7.079.678	7.701.159	8.399.952
MARGEN BRUTO	1.821.109	1.898.465	1.984.531	2.079.307	2.183.653	2.561.201	2.758.458	2.978.421	3.224.356	3.500.048
(-) Gastos operativos	1.110.067	1.121.262	1.135.539	1.152.507	1.172.257	1.388.140	1.509.367	1.645.288	1.798.104	1.970.383
EBIT	711.042	777.203	848.992	926.800	1.011.396	1.173.060	1.249.091	1.333.133	1.426.252	1.529.665
(-) Impuesto a la renta	196.900	215.406	235.477	257.243	280.921	318.901	337.382	357.664	379.981	404.596
NOPAT	514.141	561.797	613.515	669.557	730.474	854.159	911.709	975.469	1.046.272	1.125.068
(+) <i>Depreciation Add-back</i>	133.114	136.835	141.073	145.806	151.076	177.791	192.128	208.149	226.100	246.267
(-) Inversiones en CAPEX	129.988	133.622	137.760	142.383	147.529	338.677	365.988	396.507	430.702	469.118
(-) <i>Change in Wkg. Capital</i>	36.765	44.789	51.010	56.979	63.424	321.553	172.572	192.836	216.065	242.734
(+) Perpetuidad										12.054.940
Cash flow con perpetuidad	480.502	520.221	565.817	616.001	670.597	371.721	565.277	594.275	625.605	12.714.423
Margen bruto	28,31%	28,71%	29,11%	29,51%	29,91%	29,81%	29,71%	29,61%	29,51%	29,41%
Ebitda	10,06%	10,57%	11,07%	11,57%	12,08%	12,01%	11,89%	11,77%	11,65%	11,52%

VAN
9.224.277

Deuda
2.940.022

Cash
122.382

EV
6.406.637.48

N° Acciones
854.580.201

Valor
7,50

Fuente: Elaboración propia, 2015.

Anexo 15: Estado de resultados proyectado

		Proyectados									
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ESTADO DE RESULTADOS											
Ingresos de actividades ordinarias	6.283	6.432	6.612	6.817	7.046	7.300	8.591	9.284	10.058	10.926	11.900
Costo de ventas	-4.571	-4.611	-4.714	-4.832	-4.966	-5.117	-6.030	-6.525	-7.080	-7.701	-8.400
Ganancia (pérdida) bruta	1.712	1.821	1.898	1.985	2.079	2.184	2.561	2.758	2.978	3.224	3.500
Gastos de operación	-1.357	-1.110	-1.121	-1.136	-1.153	-1.172	-1.388	-1.509	-1.645	-1.798	-1.970
Ganancia (pérdida) por actividades de operación	354	711	777	849	927	1.011	1.173	1.249	1.333	1.426	1.530
Ingresos financieros	16	15	14	17	15	14	14	15	16	17	16
Gastos financieros	-229	-218	-223	-223	-223	-225	-224	-225	-224	-222	-222
Diferencias de cambio neto	-81	-79	-82	-81	-80	-78	-80	-80	-79	-76	-75
Resultado antes de impuesto a las ganancias	60	429	486	561	640	723	884	958	1.046	1.145	1.249
Gasto por impuesto a las ganancias	-48	-197	-215	-235	-257	-281	-319	-337	-358	-380	-405
Ganancia (pérdida) neta del ejercicio	12	232	270	326	382	442	565	621	689	765	845

Fuente: Elaboración propia, 2015.

Anexo 16: Estado de situación financiera proyectado

	Proyectados										
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA											
Efectivo y equivalentes al efectivo	100	105	99	103	109	113	116	153	118	126	133
Cuentas por cobrar Comerciales (neto)	978	976	996	976	896	950	938	1.111	917	919	937
Otros activos corrientes	1.706	1.820	1.750	1.963	1.895	1.799	1.878	2.502	2.863	2.992	2.922
Total activos corrientes	2.783	2.901	2.844	3.042	2.900	2.861	2.932	3.765	3.898	4.037	3.992
Propiedades. Planta y equipo (neto)	2.074	2.070	2.067	2.064	2.060	2.057	2.218	2.392	2.580	2.785	3.008
<i>Propiedades. Planta y equipo (bruto)</i>	<i>3.550</i>	<i>3.680</i>	<i>3.814</i>	<i>3.951</i>	<i>4.094</i>	<i>4.241</i>	<i>4.580</i>	<i>4.946</i>	<i>5.342</i>	<i>5.773</i>	<i>6.242</i>
<i>Depreciación acumulada</i>	<i>-1.476</i>	<i>-1.610</i>	<i>-1.746</i>	<i>-1.887</i>	<i>-2.033</i>	<i>-2.184</i>	<i>-2.362</i>	<i>-2.554</i>	<i>-2.762</i>	<i>-2.989</i>	<i>-3.235</i>
Otros activos no corrientes	1.960	2.297	1.852	2.596	2.951	2.852	3.656	3.852	4.852	4.876	5.332
Total activos no corrientes	4.034	4.367	3.919	4.660	5.011	4.909	5.874	6.244	7.432	7.660	8.340
TOTAL DE ACTIVOS	6.817	7.268	6.763	7.702	7.912	7.770	8.806	10.009	11.330	11.697	12.331
Cuentas por pagar Comerciales	1.001	1.002	875	877	752	911	860	886	968	770	726
Otros pasivos corrientes	1.386	1.486	926	1.380	1.190	433	909	1.089	1.191	979	884
Total pasivos corrientes	2.388	2.489	1.800	2.257	1.942	1.344	1.769	1.975	2.159	1.749	1.610
Otros pasivos no corrientes	2.333	2.450	2.365	2.543	2.666	2.687	2.735	3.108	3.554	3.566	3.498
Total pasivos no Corrientes	2.333	2.450	2.365	2.543	2.666	2.687	2.735	3.108	3.554	3.566	3.498
TOTAL DE PASIVOS	4.721	4.939	4.165	4.800	4.608	4.032	4.504	5.083	5.714	5.314	5.108
Capital emitido	847	847	847	847	847	847	847	847	847	847	847
Resultados acumulados	1.001	1.233	1.503	1.829	2.212	2.653	3.218	3.839	4.528	5.293	6.138
Otras reservas de capital. Patrimonio y participaciones no controladas	248	249	248	225	245	238	237	240	242	243	239
TOTAL PATRIMONIO	2.096	2.329	2.598	2.901	3.304	3.739	4.302	4.926	5.617	6.383	7.224
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	6.817	7.268	6.763	7.702	7.912	7.770	8.806	10.009	11.330	11.697	12.331

Fuente: Elaboración propia, 2015.

Nota biográfica

Julio Alexander Cervantes García

Contador público colegiado de la Universidad de San Martín de Porres.

Tiene más de diez años de sólida trayectoria en las áreas de Contabilidad, Auditoría y Finanzas de prestigiosas empresas industriales, de servicios y construcción. En la actualidad se desempeña como contador general y de consolidación financiera en el Perú del grupo mexicano ICA.

Sebastián Alfredo Floriano Guardia

Licenciado en Administración de Empresas de la Pontifica Universidad Católica del Perú.

Cuenta con siete años de experiencia en las áreas de Finanzas, Planeamiento Financiero, Control de Gestión y Tesorería en importantes empresas como Gascop S. A. (Gas Comprimido del Perú) y Saga Falabella S. A. Actualmente trabaja en Concar S. A. (empresa de servicios de mantenimiento y gestión de infraestructura del grupo GyM).

Frank Álex Reátegui Flores

Licenciado en Administración de Empresas por la Pontificia Universidad Católica del Perú.

Se ha desempeñado profesionalmente durante diez años en las áreas financieras y administrativas de Corporación José R. Lindley, PricewaterhouseCoopers y la empresa colombiana de productos alimenticios Alpina. Actualmente es administrador de LXG Capital.