



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

**“VALORIZACIÓN UNIÓN DE CERVECERÍAS PERUANAS BACKUS
Y JOHNSTON Y SUBSIDIARIAS”**

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

Presentado por:

Sr. Adams Brando Negrete Malca

Sr. Jose Enrique Ortiz Caja

Sr. Ranulfo Gregorio Zarate Alfaro

Asesor: Enzo Fabrizio Defilippi Angeldonis

[0000-0002-5826-096X](tel:0000-0002-5826-096X)

Lima, octubre de 2024





A través del presente documento, Enzo Fabrizio Defilippi Angeldonis, asesor del trabajo de trabajo de investigación titulado "VALORIZACIÓN UNIÓN DE CERVECERÍAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON Y SUBSIDIARIAS" deja constancia que el trabajo de investigación presentado por los alumnos:

	Nombre del alumno(s)
	ADAMS BRANDO NEGRETE MALCA
	JOSE ENRIQUE ORTIZ CAJA
	RANULFO GREGORIO ZARATE ALFARO

Para optar al Grado de Maestro en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin, el día 7 de noviembre de 2024, dando el siguiente resultado:



16% Similitud general

El total combinado de todas las coincidencias, incluidas las fuentes superpuestas, para ca...

Filtrado desde el informe

- ▶ Bibliografía
- ▶ Texto citado

Fuentes principales

- 15% Fuentes de Internet
- 2% Publicaciones
- 7% Trabajos entregados (trabajos del estudiante)

Firma del asesor
Enzo Fabrizio Defilippi Angeldonis
Código ORCID: 0000-0002-5826-096X

Dedicatoria

El presente documento de investigación está dedicado a mis padres, esposa e hijo por su apoyo durante toda la maestría.

(Adams Brando Negrete Malca)

El presente documento de investigación está dedicado a mi padre en el cielo y a mi madre por su apoyo durante toda la maestría

(Jose Enrique Ortiz Caja)

El presente documento de investigación está dedicado a toda mi familia y en especial a mi madre por su apoyo durante toda la maestría

(Ranulfo Gregorio Zarate Alfaro)

Agradecimientos

Agradecemos a nuestras familias por el apoyo durante la maestría, así como a todos nuestros profesores y en especial nuestro asesor Enzo Fabrizio Defilippi Angeldonis por su orientación y asesoría con la elaboración de nuestra tesis.

Resumen ejecutivo

El siguiente documento muestra la valoración de la empresa peruana Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston y Subsidiarias, la empresa es la más relevante en la producción de cervezas en todo el país. Forma parte del grupo multinacional AB Inbev, que es uno de los más grandes a nivel mundial en la industria cervecera, luego de la compra del total de acciones de SAB Miller por AB Inbev en el año 2015. El formar parte del nuevo grupo empresarial permitió que la empresa mejore su forma de operar debido a que puede optimizar costos al aprovechar compras con economías de escala manteniendo la calidad de sus insumos y materiales para la producción. Así mismo adopta mejores prácticas financieras que le han permitido mantener buenos márgenes de rentabilidad y sostenibles en los últimos años.

La presente valoración tiene como principal objetivo determinar el valor de la compañía usando el método de valoración por flujos de caja descontados. Se tomó en consideración el comportamiento de la empresa en los últimos 5 años, se analizaron las principales líneas de negocio con las que opera, marcas del portafolio, se analizó la industria cervecera local y mundial además los riesgos que podrían afectar a la compañía.

Finalmente, la valorización permitió determinar un valor de S/ 13.65 por acción de inversión de la empresa, se encontró que la empresa controla el 97.7% del *market share* de cervezas del mercado peruano con sus marcas, también se pudo observar que posee un bajo ratio de apalancamiento financiero ya que obtiene financiamiento de sus proveedores y tiene altos indicadores de liquidez y rentabilidad anual lo que le permite no tener mucha deuda.

Introducción

El presente documento de investigación tiene como principal objetivo determinar el valor de las acciones de inversión de la compañía peruana Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. y Subsidiarias. El documento se basa en supuestos razonables que permitieron determinar un valor adecuado para la compañía que permita brindar recomendaciones sobre inversión en la compra de acciones pertenecientes a la empresa que está listada en la Bolsa de Valores de Lima.

Esta empresa opera en el rubro industrial produciendo y envasando cervezas, bebidas carbonatadas y agua mineral. Tiene importantes marcas reconocidas en el territorio nacional como son Pilsen, Cristal y Cusqueña además posee marcas de regiones como Arequipeña, Pilsen Trujillo y San Juan que le permiten tener una presencia importante en las distintas regiones del país. Cuenta con 12 subsidiarias en las cuales es el accionista mayoritario.

La presente valoración se ha estructurado en cinco capítulos. El capítulo I presenta a la empresa, muestra una descripción de la industria en la que opera y los principales productos que comercializa. El capítulo II permite conocer el análisis de la industria en Perú y el mundo además de los principales competidores junto con un análisis estratégico que muestra los factores tanto internos como externos que afectan a la industria. En el capítulo III se realizó un análisis de la empresa enfocado en los aspectos comerciales, operativos y situación financiera. El capítulo IV explica el proceso de valoración, los supuestos utilizados, la determinación de los flujos de caja descontados, el método de valoración empleado y el cálculo del WACC. En el capítulo V se realizó el análisis de sensibilidad con las principales variables que afectan el resultado de la valoración.

Índice de Contenido

Capítulo I: Descripción de la Empresa	12
1.1 Nombre de la empresa, industria a la que pertenece y dónde opera	12
1.2 Principales productos y servicios que comercializa	12
1.3 Accionistas	14
1.4 Organigrama y Puestos Clave.....	14
1.5 Ciclo de Vida de la Empresa	15
1.6 Análisis de Cadena de Valor	16
1.7 Propuesta de Valor	16
1.8 Misión, Visión y Valores.....	17
1.8.1 Misión	17
1.8.2 Visión	17
1.8.3 Valores	18
Capítulo II. Análisis de la Industria	19
2.1 Análisis de la industria en Perú y el mundo	19
2.1.1 Análisis de la Industria Cervecera Peruana y competencia	19
2.1.2 Análisis de la Industria Cervecera Mundial y principales competidores	20
2.2 Análisis Estratégico	22
2.2.1 Factores externos e internos que afectan la rentabilidad de la industria	23
2.2.2 Análisis de Porter (cinco fuerzas).....	24
2.2.3 Análisis PESTEL (Político, Económico, Social, Tecnológico, Ecológico y Legal)	26
2.2.4 Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas).....	27
2.2.5 Matriz Boston Consulting Group	27
2.2.6 Modelo CANVAS	27
2.2.7 Ventajas Competitivas	27
2.2.8 Análisis VRIO	28
2.2.9 Matriz PEYEA	28
2.3 Conclusiones	29
Capítulo III. Análisis de la Empresa	30
3.1 Aspectos Comerciales.....	30
3.1.1 Líneas de negocios/productos de la empresa	30
3.1.2 Principales clientes	30
3.1.3 Distribución de los productos	31
3.2 Aspectos operativos	31

3.2.1	Capacidad instalada y utilizada	32
3.2.2	Volúmenes de Producción	32
3.3	Situación Financiera.....	33
3.3.1	Presentación y Análisis de los Estados Financieros.....	33
3.3.2	Análisis del Estado de Resultados	34
3.3.3	Análisis de Ingresos, Márgenes e Inversiones	35
3.3.4	Análisis de Riesgos.....	38
3.3.5	Ratios Financieros.....	40
3.3.6	Análisis de las necesidades operativas de financiamiento (NOF) versus fondo de maniobra (FM).....	43
3.3.7	Finanzas Estructurales	44
3.3.8	Coherencia de las políticas financieras (Dupont ROE)	46
3.3.9	Análisis del financiamiento	47
3.4	Conclusiones	49
Capítulo IV	Valoración	50
4.1	Estimación del Costo de Capital	50
4.1.1	Costo del capital propio de los accionistas	50
4.1.2	Tasa WACC de la empresa.....	51
4.2	Estimación del Flujo de Caja.....	53
4.2.1	Presentación de Metodología	53
4.2.2	Periodo de Proyección.....	53
4.2.3	Proyección de Ingresos	54
4.2.4	Proyección de Egresos.....	54
4.2.5	Proyección de Inversiones/CAPEX	55
4.2.6	Proyección de Capital de Trabajo	55
4.2.7	Estimación del valor terminal.....	56
4.2.8	Otros Supuestos	57
4.2.9	Flujo de Caja (Pasado y Proyectado)	57
4.2.10	Presentación del resultado de la valoración	57
4.3	Valoración Relativa.....	59
4.3.1	Estimación del valor de mercado de la acción o patrimonio de acuerdo con ratios de mercado.....	59
4.4	Conclusiones	60
Capítulo V. Análisis de Sensibilidad.....		61
5.1	Análisis de Sensibilidad	61
5.2	Conclusiones	62
Referencias		63

Apéndices	64
Apéndice A. Subsidiarias de la compañía y participación.....	64
Apéndice B. Organigrama de la Empresa.....	64
Apéndice C. Procesos de la Cadena de Valor	65
Apéndice D. Análisis PESTEL (Político, Económico, Social, Tecnológico, Ecológico y Legal)....	67
Apéndice E. Matriz FODA – Estrategias Cruzadas	70
Apéndice F. Matriz BCG.....	71
Apéndice G. Modelo de Negocio – Modelo Canvas	73
Apéndice H. Matriz VRIO	74
Apéndice I. Matriz PEYEA.....	75
Apéndice J. Segmentación por Clientes y Marcas	76
Apéndice K. Centros de Distribución.....	77
Apéndice L. Activos del Periodo 2019 – 2023 Expresado en Miles de Soles	78
Apéndice M. Pasivo y Patrimonio del Periodo 2019 – 2023 Expresado en Miles de Soles	79
Apéndice O. Estados de Resultados 2019 – 2023 y proyección al 2028.....	81
Apéndice P. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo 2019 – 2023.....	82
Apéndice Q. Posiciones en Moneda Extranjera	84
Apéndice R. Matriz de Riesgo	85

Índice de Tablas

Tabla 1 Subsidiarias de la Compañía y Participación	61
Tabla 2 Principales Marcas de los Productos	12
Tabla 3 Distribución Porcentual de Ingresos por Líneas de Negocios	12
Tabla 4 Estructura Accionaria	13
Tabla 5 Análisis de la Cadena de Valor	15
Tabla 6 Cuota de Mercado Global por País (Producción)	19
Tabla 7 Market Share Mundial de las Principales Compañías Cerveceras (%)	20
Tabla 8 Market Share Mundial de las Principales Marcas de Cerveza (%)	20
Tabla 9 Matriz FODA – Estrategias Cruzadas	67
Tabla 10 Composición de ventas por marcas 2023	69
Tabla 11 Matriz Boston Consulting Group U.C.P Backus y Johnston S.A.A	69
Tabla 12 Modelo Canvas	69
Tabla 13 Capacidad Instalada, Producción y Ratio de Utilización	31
Tabla 14 Segmentación de Cervezas - Segmentos de Clientes	72
Tabla 15 Cuadro de Centros de Distribución	73
Tabla 16 Activos del Periodo 2019 - 2023	74
Tabla 17 Pasivo y Patrimonio del Periodo 2019 - 2023	75
Tabla 18 Estados de Resultados del Periodo 2019 – 2023 y proyección hasta el 2028	77
Tabla 19 Estados de Flujo de Efectivo 2019 - 2023	78
Tabla 20 Evolución de Ingresos (2015- 2023)	35
Tabla 21 Evolución de Márgenes de Backus (2015 – 2023)	36
Tabla 22 Flujos de Inversiones (2015 – 2023)	37
Tabla 23 Posiciones en Moneda Extranjera	80
Tabla 24 Resultados por Diferencia de Cambio Neta	80
Tabla 25 Matriz de Riesgo	81
Tabla 26 Ratios Financieros	41
Tabla 27 Principales Ratios con Empresas Comparables	41
Tabla 28 Comparativo entre el NOF y FM	42
Tabla 29 Payout Ratio	43
Tabla 30 Análisis Dupont	44
Tabla 31 Deuda Financiera de Corto y Largo Plazo	46
Tabla 32 Estructura de Deuda	47
Tabla 33 Variables del Costo de Capital y WACC	50
Tabla 34 Proyección del Capital de Trabajo	54
Tabla 35 Valor Terminal y Valor Terminal Actualizado a Valor Presente	54
Tabla 36 Resumen de Supuestos	54
Tabla 37 Proyección de Free Cash Flow To Firm (FCFF)	55
Tabla 38 Cálculo del Valor Patrimonial	56
Tabla 39 Valor Obtenido por Tipo de Acción	56
Tabla 40 Valoración por Múltiplos EV/Ebitda	57
Tabla 41 Valoración por Múltiplos P/E (PER)	58
Tabla 42 Resultados del Análisis de Sensibilidad de Acción	59

Índice de figuras

Figura 1 Organigrama de la Compañía	61
Figura 2 Matriz Porter	25
Figura 3 Volúmenes de Producción	32
Figura 4 Dividendos Pagados en Millones de Soles (2016 – 2023)	44
Figura 5 Deuda en Obligaciones Financieras (2016 – 2023)	46

Capítulo I: Descripción de la Empresa

1.1 Nombre de la empresa, industria a la que pertenece y dónde opera

Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. y subsidiarias (en adelante Backus) es una empresa peruana que forma parte de la compañía global AB InBev la cual posee el mayor volumen de ventas en la industria cervecera mundial. Backus se dedica a la elaboración y comercialización de bebidas alcohólicas (cerveza) y no alcohólicas (gaseosas y agua mineral) además cuenta con beneficios por renta y por vender insumos. Cuentan con 7 plantas de producción (6 plantas de bebidas y una maltería), que se encuentran descentralizadas en el Perú, la planta ubicada en Pucallpa es operada por su subsidiaria Cervecería San Juan. Backus cuenta con 12 subsidiarias en las cuales posee el control total de la participación de acciones, excepto en dos subsidiarias en donde mantiene 97.03% y 87.32%, de la Cervecería San Juan S.A. e Inmobiliaria IDE S.A. respectivamente. Las ventas de cerveza y bebidas con alcohol representan cerca del 99.5% y 99.8% de los ingresos totales en los años 2022 y 2023. En el apéndice A se muestra el detalle de las subsidiarias y la participación de cada una de ellas.

1.2 Principales productos y servicios que comercializa

La empresa cuenta con 2 segmentos de productos, el segmento de bebidas con alcohol que se centra en la elaboración cervezas mientras que el segmento de bebidas sin alcohol está compuesto por bebidas elaboradas con malta, agua en botellas y bebidas carbonatadas.

La cartera de marcas de Backus consta de siete marcas de cerveza nacionales y siete marcas de bebidas alcohólicas extranjeras (seis de cervezas y una marca de vodka con limonada), además cuenta con cinco marcas de bebidas no alcohólicas. Estos productos generan la mayoría de los ingresos de la compañía.

Por otro lado, la compañía también genera ingresos por la venta de maíz y materiales, además cuenta con ingresos por alquiler de bienes inmuebles y prestar servicios relacionados al comercio de bebidas.

A continuación, se presenta las principales marcas de los productos de la empresa.

Tabla 2.
Principales marcas de los productos

Bebidas Alcohólicas		Bebidas No Alcohólicas	
Nacionales	Internacionales	Carbonatadas	Agua Embotellada
Cusqueña	Stella Artois	Guaraná de Backus	San Mateo
Pilsen Callao	Corona	Viva Backus	Agua Tónica Backus
Cristal	Michelob Ultra	Maltin Power	
Golden	Beck's		
Pilsen Trujillo	Budweiser		
Arequipeña	Pacifico		
San Juan	Mike's (Vodka)		

Fuente: Memoria Anual Backus 2023.

El ingreso por venta de bebidas alcohólicas fue 90.2% del total de ingresos de la compañía en el 2023 mientras que en el 2022 representaron el 89.6%. Los otros ingresos representaron el 9.8% en el 2023 los cuales están conformados por gaseosas en 9.4% mientras que los ingresos por alquileres representaron el 0.2% y se percibieron ingresos por la venta de maíz y materiales que representaron aproximadamente un 0.2% del total de ingresos.

Tabla 3.
Distribución porcentual de ingresos por líneas de negocio

Análisis Vertical de Ingresos	2019	2020	2021	2022	2023
Bebidas Alcohólicas	93.0%	90.4%	90.3%	89.6%	90.2%
Otros (Gaseosas, Alquileres, venta de maíz)	7.0%	9.6%	9.7%	10.4%	9.8%
Total Ingresos	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: "Estados Financieros Consolidados Auditados 2019-2023", por Superintendencia de Mercado de Valores, 2023.

1.3 Accionistas

El capital de la Sociedad es de S/ 780'722,020.00, representado por 78'072,202 acciones nominativas de s/. 10.00 cada una, íntegramente suscrita y pagada.

Las acciones representativas del capital social de Backus se dividen, a su vez, en 76'046,495 acciones Clase "A" con derecho a voto y 2'025,707 acciones Clase "B" sin derecho a voto. Cabe mencionar, además, que la cuenta de acciones de inversión de Backus asciende a la suma de S/. 569'514,715.00 y se encuentra representada por 569'514,715 acciones de inversión de un valor nominal de s/. 1.00 (Un y 00/100 sol) cada una, íntegramente suscritas y totalmente pagadas. Las acciones representativas del capital social de Backus (tanto las Clase A, como las de Clase B), así como las acciones de inversión emitidas por dicha compañía, se encuentran inscritas en el RPMV y en el RVBVL. (Pizarro, 2023, p. 2)

Tabla 4.
Estructura Accionaria

Accionistas	Tipo de Acciones					Participación Accionaria (%)
	Acciones Clase A	Participación Accionaria (%)	Acciones Clase B	Participación Accionaria (%)	Acciones de Inversión	
AB InBev Southern Investments Limited	48,794,016	64.16%	84,813	4.19%	475,393,808	83.47%
Bavaria & CIA S.C. A	26,932,585	35.42%	5,511	0.27%	30,892,583	48.86%
Accionistas Minoritarios	316,894	0.42%	1,935,383	95.54%	63,228,324	11.10%
Total	76,046,495	100.00%	2,025,707	100.00%	569,514,715	100.00%

Fuente: Memoria Anual Backus, 2023.

1.4 Organigrama y Puestos Clave

La empresa cuenta con directores con autonomía, gerencia y buen gobierno corporativo, la organización actual es burocrática. Siete directores de primera línea, subdirectores, jefes, coordinadores, analistas y asistentes de diversas áreas y líneas de negocio componen la estructura organizativa.

Las principales gerencias son: Manufactura, Ventas, Marketing, Distribución, Finanzas, Recursos Humanos, y Supply Chain. El organigrama se muestra en el apéndice B

1.5 Ciclo de Vida de la Empresa

Conforme al estudio de maduración del mercado cervecero global realizado por AB InBev en el 2018, el mercado peruano es presentado como un mercado en etapa media de maduración con proyecciones altamente benéficas para la compañía, como marcos estratégicos entrelazados para impulsar el crecimiento orgánico.

A lo largo de las últimas décadas Backus cimentó su crecimiento mediante la fusión y adquisición de sus principales rivales, como la Compañía Cervecera del Sur del Perú, la Sociedad Cervecera de Trujillo, la Cervecera del Norte, la Compañía Nacional de Cerveza. En el 2016 Backus paso a formar parte de AB InBev que es de las más grandes empresas de cerveza en el mundo.

Para el 2023, Backus mantiene su objetivo de generar un crecimiento orgánico sobresaliente equilibrado entre volumen, mezcla y precio. El lanzamiento de Corona Tropical en tres sabores distintos confirmó que tienen aún espacio para seguir creciendo en ese sector. Además, de seguir liderando el segmento Premium, mientras que Cusqueña, marca líder en el segmento, lanzó su nueva imagen, volviéndose más moderna y atractiva. Cusqueña sigue siendo la marca insignia a nivel internacional y está presente en 20 mercados.

1.6 Análisis de Cadena de Valor

Esta herramienta permitirá determinar las actividades y procesos que generen valor a la empresa Backus.

Tabla 5.
Análisis de la cadena de valor

PROCESOS DE APOYO	Infraestructura de la empresa: Directorio, Gerencia y administración general, planificación, estrategia del negocio y objetivos gerenciales.				
	Recursos humanos: Reclutamiento y selección, Responsabilidad Social, desarrollo organizacional, cultura y clima.				
	Desarrollo de tecnología: Investigación y desarrollo, sistemas integrados, softwares avanzados, Plataformas digitales.				
	Abastecimientos: Adquisición de materia prima e insumos, transporte, manufactura.				
	Logística interna	Operaciones	Logística de Salida	Comercial	Servicio
PROCESOS PRINCIPALES	Recepción de insumos	Transformación de insumos y materias primas (tratamiento del agua, fermentación, maduración, filtración, pasteurizado)	Distribución del producto final a través de la alianza con minoristas, bares, etc.	Marketing, spots publicitarios dirigidos a su grupo objetivo.	Atención del cliente: El servicio post venta cliente
	Control de calidad asegurando el estándar más alto.	Envasado y etiquetado Procesos con ISO 9001	Control de calidad	Plataformas digitales: comercio digital.	
	Almacenamiento	Investigación y desarrollo, Innovación	Conservación de sus productos	Ventas por canales de distribución.	

Elaboración propia.

El detalle de procesos que forman la cadena de valor se muestra en el apéndice C.

1.7 Propuesta de Valor

La actual propuesta de valor de Backus se enfoca en la variedad de sus bebidas, que incluyen un portafolio de marcas reconocidas y presentes en el mercado peruano, incentivando celebrar eventos importantes con familiares y amistades.

En su informe anual, Backus señala que sus productos permiten reunir a la gente para festejar la vida y que apoya a sus clientes proporcionándoles experiencias de marca memorables y siempre éticas. Backus ofrece la satisfacción e innovación en sabores y aroma, debido a que utiliza materia prima natural.

1.8 Misión, Visión y Valores

1.8.1 Misión

La empresa tiene la siguiente misión: “Ser la compañía que lidera el mercado cervecero de Perú. Formamos parte de AB InBev, una compañía global presente en casi todos los grandes mercados de cerveza, y compartimos el sueño de unir a la gente por un mundo mejor”. (Backus, 2023, párr. 1)

La misión de la empresa Backus es ofrecer bebidas alcohólicas a los mercados cerveceros. Actualmente tienen 5 plantas para la elaboración de cerveza, estas se encuentran localizadas en Lima, Cusco, Arequipa, Chiclayo y Ucayali; además cuentan con la planta de Maltería y otra planta para embotellar agua.

1.8.2 Visión

La empresa tiene la siguiente visión: “Ser la mejor compañía en el país, destacar por el incremento de valor en la participación del mercado nacional a través de sus marcas”. (Backus, 2023)

Backus cuenta con marcas de distintos países y marcas nacionales, las cuales tienen muy buena aceptación por los consumidores. Tiene presencia en más de 180 mil lugares de venta a nivel nacional.

1.8.3 Valores

La empresa posee los siguientes valores mencionados en sus memorias anuales:

- Nuestra gente
- La responsabilidad
- El Trabajo en Equipo
- Respeto
- Productividad y laboriosidad
- Reputación Envidiable

La empresa tiene la siguiente visión: “Ser la mejor compañía en el país, destacar por el incremento de valor en la participación del mercado nacional a través de sus marcas”. (Backus, 2023, párr. 1)

Se ha considerado la información de la empresa Backus contenida en su página web y memoria anual 2023.

Capítulo II. Análisis de la Industria

2.1 Análisis de la industria en Perú y el mundo

2.1.1 Análisis de la Industria Cervecera Peruana y competencia

La industria cervecera en el Perú ha ido atravesando diversos cambios desde la década de los años 1980. En esta época la industria peruana tenía un esquema de oligopolio en donde Backus poseía un liderazgo del mercado con 52% de participación con su marca líder de cerveza “Cristal”, en el otro frente de competencia se encontraba la Compañía Nacional de Cerveza CNC que competía en el mercado con la marca “Pilsen”. Durante la década de 1990 Backus compró más del 60% de las acciones de la Compañía Nacional de Cerveza CNC y también compró más del 95% de las acciones de Cervesur que le permitía tener acceso a marcas regionales como “Cusqueña”. Con estas adquisiciones Backus obtuvo el más grande porcentaje de participación del mercado nacional de cervezas y aseguró presencia en todo el país. Más adelante en el año 2015 la cervecera belga AB InBev realizó la compra de su principal competidora a nivel mundial SABMiller de la cual Backus era una subsidiaria desde el 2005. Es así como desde dicho año Backus puede producir y comercializar las marcas como Budweisser y Corona del que fuera su principal competidor, convirtiéndose en la empresa de dominio absoluto en el mercado peruano desde dicho año.

En el 2023 Backus obtuvo un 97% de la producción total de cerveza en Perú manteniendo el 97% obtenido en el 2022 ratificando el dominio mayoritario dentro de la industria cervecera nacional. La cervecera Heineken Perú S.A.C con presencia en el Perú posee el 1.5% de la producción de cervezas con sus marcas Tres Cruces (1%), Heineken (0.3%) y Amstel (0.2%), el resto del mercado está compuesto por otras marcas que representan el 0.6%.

2.1.2 Análisis de la Industria Cervecera Mundial y principales competidores

En el 2023 el volumen de producción de cerveza mundial fue de 1982 millones de hectolitros siendo Asia y América los continentes con el mayor nivel de producción llegando a 1282 millones de hectolitros entre ambos. Los países que más producen y consumen son China, Estados Unidos y Brasil.

**Tabla 6 .
Cuota de Mercado Global por País (Producción)**

País	Participación
China	21.9%
Estados Unidos	10.6%
Brasil	7.8%
México	5.2%
Rusia	4.4%
Alemania	4.1%
Vietnam	2.7%
Reino Unido	2.4%
España	2.3%
Japón	2.2%
Perú	0.6%
Otros	35.8%

Fuente: Kirin Holding, 2023.

Durante el 2023 China mantuvo su lugar como el país con el mayor mercado cerveza a nivel mundial, el mercado chino tiene una alta preferencia por la cerveza nacional que alcanza el 90% de la producción en dicho país. Las 3 empresas más grandes tienen el 60.1% del mercado chino, las cuales se componen por las empresas chinas Resources Holdings Co (25.2%), Tsingtao Brewery Co (18.3%) y Anheuser-Busch InBev (16.6%).

En Estados Unidos, el segundo país con mayor mercado de cerveza, se encuentra una mayor diversificación de preferencias en la población con el 64% de cervezas nacionales, 23% en cervezas importadas y un nuevo segmento de artesanales que llega al 13% del mercado en el 2023. Al igual que China 3 empresas poseen la mayor parte del mercado (78%). Estas empresas son Anheuser-Busch InBev (38%), Molson Coors Brewing Co (25%) y Constellation Brands Inc (16%).

En Brasil, tercer país en el mundo con el mayor mercado productivo de cerveza, se observa una mayor preferencia por las cervezas rubias. El mercado brasilero está ampliamente dominado por la empresa Anheuser-Busch InBev, con la marca bandera Brahma, que en 2023 obtuvo un 61% seguido de Heineken (22%) y Cervejaria Petrópolis (13%).

A nivel mundial las empresas cerveceras más grandes son Anheuser-Busch InBev con el 26% del mercado siendo sus principales marcas Corona y Budweiser seguido de Heineken NV con 13% y Carlsberg con 6%.

Tabla 7.

Market Share mundial de las Principales Compañías Cerveceras (%)

Nombre Empresa	2019	2020	2021	2022	2023
Anheuser-Busch InBev NV	25%	26%	27%	26%	26%
Heineken NV	11%	11%	12%	13%	13%
Carlsberg A/S	5%	6%	6%	6%	6%
China Resources Holdings Co Ltd	6%	6%	5%	5%	5%
Molson Coors Brewing Co	4%	4%	4%	4%	4%
Tsingtao Brewery Co Ltd	4%	4%	4%	4%	4%
Asahi Group Holdings Ltd	3%	3%	3%	3%	3%
Beijing Yanjing Brewery Co Ltd	2%	2%	2%	2%	2%
Constellation Brands Inc	1%	2%	2%	2%	2%
San Miguel Corp	1%	1%	1%	1%	1%

Fuente: Euromonitor Internacional, 2023.

A continuación, se muestra el detalle del Market Share mundial de las principales marcas de cerveza. Dichas marcas pertenecen a las 10 compañías cerveceras más grandes del mundo.

Tabla 8.

Market Share mundial de las Principales Marcas de Cerveza (%)

Marca	Nombre Empresa	2019	2020	2021	2022	2023
Snow	China Resources Holdings Co	5.1%	5.3%	5.0%	4.9%	5.1%
Tsingtao	Tsingtao Brewery Co	2.4%	2.5%	2.6%	2.6%	2.7%
Heineken	Heineken	1.8%	1.9%	2.1%	2.3%	2.6%
Budweiser	Anheuser-Busch InBev	2.5%	2.5%	2.6%	2.4%	2.5%
Corona	Anheuser-Busch InBev	1.6%	1.6%	1.8%	1.7%	1.8%
Brahma	Anheuser-Busch InBev	1.7%	2.0%	2.1%	2.2%	1.8%
Harbin	Anheuser-Busch InBev	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.4%
Skol	Anheuser-Busch InBev	1.4%	1.6%	1.6%	1.7%	1.4%
Bud Light	Anheuser-Busch InBev	2.1%	2.2%	2.0%	1.8%	1.4%
Coors	Molson Coors Brewing Co	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%	1.3%

Fuente: Euromonitor Internacional, 2023.

Un aspecto importante que considerar en la industria de la cerveza es la relación que tiene la producción de bebidas con la disponibilidad de insumos locales de cada país, ya que se requiere productos frescos como el lúpulo, la cebada y el agua para la producción interna, disponer de estos recursos dentro del país favorece a costos más bajos, fomentar el empleo poblacional y permite apoyar el crecimiento económico.

2.2 Análisis Estratégico

El principal enfoque de la estrategia de Backus es la de mantenerse como la principal empresa cervecera en el país, manejando prácticas y políticas internacionales de su matriz AB InBev, la empresa enfoca su crecimiento de sus marcas de cerveza que ha posicionado en diferentes mercados, así como en la incorporación de nuevos productos del rubro. También se enfoca en optimizar la distribución de la comercialización y distribución en el país, además busca mejorar sus costos en la producción sin dejar de lado las practicas sostenibilidad del desarrollo en el tiempo.

La estrategia de bienestar va enfocado principalmente a sus colaboradores fomentando un ambiente laboral seguro, productivo y saludable, implementando una aplicación “mi mundo beneficios” esto con la finalidad de valorar y escuchar a sus colaboradores.

Gracias a las fuertes campañas de marketing que resaltan valores como la amistad, la identidad nacional, las reuniones familiares.

Su estrategia de venta se basa en la creatividad de esta forma las marcas nacionales e internacionales se conectaron con los consumidores en el año 2023 a través de la activación de sus propósitos. Con sus marcas premium sigue la estrategia de enfoque en consumidores más exigentes brindándoles una variedad de sabores y texturas de alta calidad junto a buenas presentaciones en los envases, como parte de su estrategia Backus ha realizado cambios en la presentación de sus productos, reduciendo volumen para no incrementar los precios de venta

al consumidor, mitigando el impacto de la inflación de los últimos años Post Pandemia. La compañía ha realizado inversiones importantes en los cambios de nuevos formatos de envases. En el 2023, esta estrategia le permitió obtener mejores márgenes e ingresos.

2.2.1 Factores externos e internos que afectan la rentabilidad de la industria

2.2.1.1 Factores Externos

La demanda de la industria cervecera presentará una importante correlación con el consumo, en consecuencia, con el crecimiento económico peruano, otro factor importante es la sensibilidad que tiene la demanda de los productos con el precio ya que no son de primera necesidad, factores como la inflación que incrementa el costo de vida afecta negativamente. La industria podría verse afectada por nuevas medidas regulatorias dictadas por el gobierno, tales como el incremento en la tasa del impuesto selectivo al consumo (ISC) o publicidad negativa a la industria que tenga un mensaje restrictivo, los cambios de temperatura climáticos también afectan el consumo ya que el público consumidor es muy sensible a estas consideraciones.

Al no ser un factor que la industria pueda controlar, el incremento de los precios internacionales de los insumos para la producción afecta la rentabilidad de las empresas ya que son Commodities.

2.2.1.2 Factores Internos

Contar con una buena red de distribución es un factor clave para poder comercializar sus productos. Otro factor importante es el reconocimiento de marcas y la lealtad de sus clientes.

Contar con una buena estructura de costos que permita tener óptimos niveles de endeudamiento a través de apalancamientos financieros evitando que las empresas pueden generar mayores intereses y en consecuencia afectan de forma negativa la rentabilidad.

Contar con asesoramiento operativo y de gestión además de contar con buenas prácticas comerciales y contar con una buena administración de las marcas de portafolios.

El desarrollo o adquisiciones de nuevas tecnologías que permitan comercializar, producir y controlar los estándares de calidad.

2.2.2 Análisis de Porter (cinco fuerzas)

El análisis de Porter tiene como objetivo determinar las condiciones que regula la competencia y definir la rentabilidad de un sector (Porter, 2008).

El diagrama estratégico se utiliza para evaluar las fuerzas competitivas de las compañías. Con ello se busca aprovechar las oportunidades del mercado y también reducir alguna posible amenaza.

Amenaza de entrada de nuevos competidores

Con respecto a la aparición de competidores se determina que los costos de entrada son altos, debido a los costos de capital para la instalación de plantas y de la logística necesaria para la distribución de productos.

La fidelización de clientes influye en generar lealtad a la marca. Con ello se logra retener volúmenes de venta en el público evitando así que nuevos competidores puedan captarlos fácilmente. Una de las acciones que realiza Backus para fidelizar a sus clientes es mantener un portafolio de marcas regionales promoviendo identidades locales.

Las regulaciones gubernamentales pueden influir en la entrada de nuevos competidores debido a la alta burocracia para la implementación de empresas.

Por lo tanto, la amenaza de ingreso de nuevos competidores es baja.

Poder de negociación de los proveedores

En la industria cervecera el poder con el que negocian los proveedores es considerado bajo.

Esto se debe a que la misma empresa productora se encarga de su distribución y envasado.

El uso de su capacidad instalada en almacenes propios reduce las contrataciones externas. Adicionalmente, las alianzas estratégicas y buenas relaciones con los principales proveedores, como agricultores.

Backus al ser una compañía líder en su sector puede negociar altos volúmenes con sus proveedores obteniendo acuerdos beneficiosos a su favor.

Poder de negociación de los compradores

En el sector cervecero el poder de negociación de los compradores es bajo. Debido a que los compradores son dependientes de la red de distribución de Backus para abastecerse de sus productos que ya tienen alta preferencia y son difíciles de reemplazar.

Como se mencionó previamente la empresa es líder único en el Perú con su portafolio de marcas lo que le permite tener un alto nivel de negociación con sus compradores.

Amenaza de productos sustitutos

La cerveza domina el mercado nacional de bebidas alcohólicas con un 93%, en la actualidad existe una amplia gama de productos en el mercado peruano. Entre ellos destacan productos alternativos como el ron, tequila, vodka, vino, etc. Sin embargo, estos productos no representan más del 7% del mercado peruano de bebidas alcohólicas debido a que cuentan con precios más altos que la cerveza. Pero también podrían impulsarse campañas intensivas que promuevan el consumo de estos licores. El crecimiento del consumo de cerveza de tipo artesanal ha marcado el despegue en la actualidad, favoreciendo a los comerciantes locales. Por lo tanto, la amenaza de ingreso de productos que sustituyan la cerveza industrial es bajo.

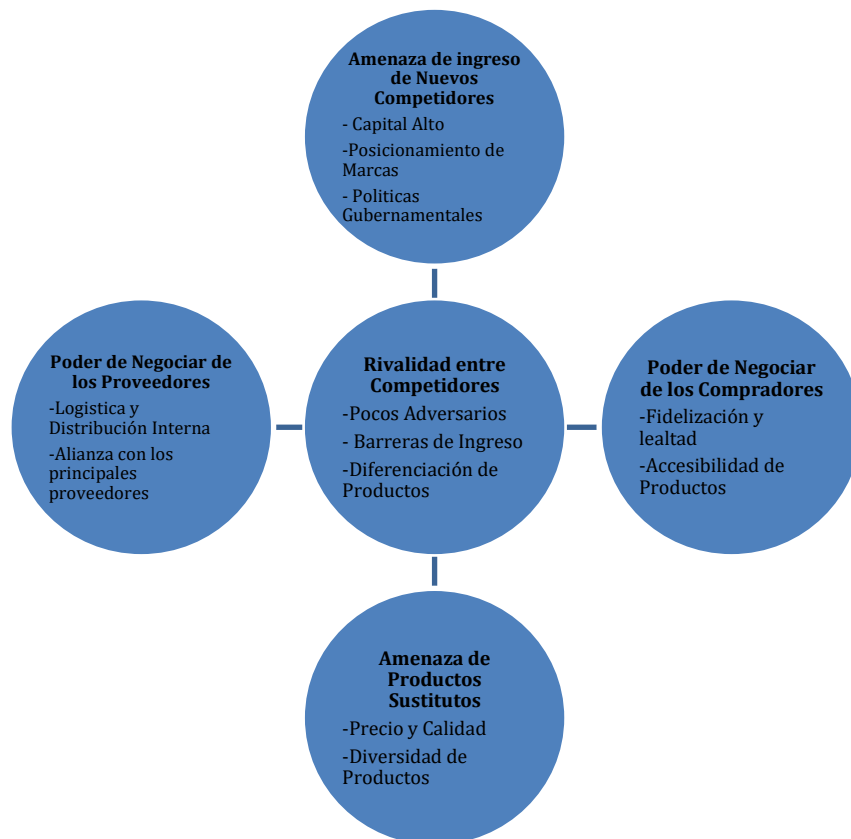
Rivalidad entre competidores

El líder en el sector cervecero peruano es la compañía Backus, con el más del 97% de participación sostenida en los últimos años. Heineken es un competidor con un bajo porcentaje de participación pero que intenta posicionarse diversificando marcas como tres cruces y

Amstel, es importante mencionar esta compañía ya que es la segunda cervecera a nivel mundial, pudiendo en el futuro realizar estrategias para posicionarse en el mercado.

Por tanto, se considera que la rivalidad es baja.

Figura 2 Matriz Porter



2.2.3 Análisis PESTEL (Político, Económico, Social, Tecnológico, Ecológico y Legal)

El análisis externo implica la identificación y evaluación de tendencias junto con acontecimientos que ocurren fuera de una empresa, esto nos permite establecer los planes de contingencia necesarios.

El presente análisis aportará la información necesaria del entorno para entender su posición dentro del mercado. El análisis PESTEL se detalla en el apéndice D

2.2.4 Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas)

Las empresas pueden beneficiarse con el uso de la matriz de análisis FODA, ya que proporciona los criterios necesarios para comprender las buenas operaciones y también lo que supone un desafío vigente o de significativa importancia.

Su objetivo es ayudar a comprender el entorno de la empresa y es crucial para tomar decisiones ahora y más adelante. El análisis FODA con estrategias cruzadas se detalla en el apéndice E.

2.2.5 Matriz Boston Consulting Group

Esta matriz es utilizada para desarrollar estrategias de marketing, la herramienta permite a las empresas analizar los productos más importantes en rentabilidad y permite establecer buenas estrategias para realizar ventas. En el apéndice F se detalla la matriz BCG y la composición de ventas por marca.

2.2.6 Modelo CANVAS

El modelo Canvas arroja luz sobre los elementos esenciales de la empresa, cómo interactúan y cómo se equilibran entre sí. Este modelo es útil para visualizar datos sobre clientes, proveedores, actividades, recursos, propuesta de valor, canales y principales fuentes de ingresos. El análisis detallado del modelo Canvas se presenta en el apéndice G.

2.2.7 Ventajas Competitivas

Para que la empresa pueda obtener un posicionamiento importante dentro del mercado nacional y así poder hacer frente a lo requerido por fuerzas de Porter, es necesario adoptar “estrategias genéricas competitivas”, estas estrategias tienen 2 dimensiones que se conocen como objetivo estratégico y ventaja competitiva. En la ventaja competitiva se puede identificar el de tener una percepción única de los consumidores o tener bajos costos; por su parte el objetivo estratégico

muestra donde se enfocará la empresa, ya sea en toda la industria o si prefiere enfocarse en un específico segmento.

Los grandes niveles de producción de la empresa permiten alcanzar economías de escala muy importantes, de esta manera se pueden disminuir los costos unitarios de producción con esto se puede lograr establecer una gran presión en los precios de venta, generando con ello una importante barrera de entrada para posibles competidores, muy aparte de los segmentos de mercado que pueda atender. Con esto, se puede afirmar que la más importante ventaja competitiva de la compañía es contar con costos reducidos, y también la forma en como se muestra en los segmentos del mercado de cerveza. Observamos que la estrategia seguida por la empresa es el liderar en costos. Aún y con esto la empresa prevé que una alternativa de mejorar sus fortalezas en cuanto a sus capacidades de recursos es a través de un Análisis VRIO que ayudará a tener una mayor visión del panorama y a que elementos debe apuntar.

2.2.8 Análisis VRIO

Este análisis se define como un mecanismo específicamente para analizar estrategias de una determinada compañía, ayuda a determinar cuáles de sus recursos y capacidades le son útiles identificando el valor, diferenciación y organización para poder obtener y desarrollar una ventaja competitiva que pueda mantenerse en el tiempo.

Pasaremos a realizar el análisis VRIO de la empresa, explicando los recursos y capacidades a incluir en el análisis. Detallamos el análisis VRIO en el apéndice H.

2.2.9 Matriz PEYEA

La matriz de la posición estratégica y la evaluación de la acción (PEYEA), es una herramienta que permite conocer si una estrategia es defensiva, conservadora, competitiva o agresiva es la más indicada para una compañía basándose en factores internos y externos.

En base al análisis registrado a la empresa encontramos que necesita fuertes estrategias, pues posee buenas fortalezas financieras, el punto más importante es que abarca casi todo el mercado cervecero a nivel nacional. El análisis realizado a la empresa a través de esta matriz se detalla en el apéndice I.

2.3 Conclusiones

En el análisis mostrado en este capítulo podemos concluir que la industria cervecera mundial se encuentra operada por un grupo de empresas que tienen presencia en distintos países con el posicionamiento de sus marcas que son conocidas a nivel mundial. cerca del 40% del market share mundial en los últimos 5 años lo tienen Anheuser-Busch y Heineken. También se encontró que los mercados más grandes de cerveza se encuentran en China, Estados Unidos y Brasil. Por otro lado, en Perú se encontró que la compañía Backus posee la mayor participación en el mercado por arriba del 97% en los últimos años. Dentro de los factores importantes que tiene la empresa para mantener esa alta participación se encuentra la buena red de distribución a nivel nacional con la que cuenta y un portafolio de marcas diversificado para atender las necesidades de sus clientes.

Capítulo III. Análisis de la Empresa

3.1 Aspectos Comerciales

3.1.1 Líneas de negocios/productos de la empresa

La empresa Backus desarrolla sus operaciones en Perú. Su actividad económica principal es la producción y venta de bebidas alcohólicas y no alcohólicas tales como: cerveza, maltas, aguas y bebidas carbonatadas.

Así también cuenta en otro segmento con ingresos de alquileres y otros servicios en menor escala, como la explotación de predios; la venta, industrialización, conservación, comercialización y exportación de productos agrícolas; así como la prestación de servicios de asesoría relacionados con las actividades mencionadas.

3.1.1.1 Productos de la Empresa

- **Bebidas alcohólicas:** La cerveza es el principal producto de la compañía. Sus principales marcas son Cristal, Pilsen Callao, Cusqueña, Pilsen Trujillo, Arequipeña, Corona, Golden, Budweiser, Stela Artois y San Juan.
- **Bebidas no alcohólicas:** Dentro de las principales marcas tenemos a San Mateo, Guaraná de Backus, Maltin Power, Viva Backus y Agua Tónica Backus.

Backus se destaca como el líder en el mercado cervecero peruano. En el 2023, las ventas de Backus, en el segmento de cervezas, bebidas carbonatadas y aguas, representaron el 99.5% del total de sus ingresos. En el 2022, representó el 98.1%.

3.1.2 Principales clientes

La empresa presenta una oferta de valor que diferencia sus marcas para poder atender los requerimientos de sus clientes en base a la edad, región, poder adquisitivo, costumbres y tradiciones. Es así como establece categorías según la marca de cerveza para atender a sus

clientes y producir sus estrategias de marketing. El detalle de la segmentación por marca y clientes que aplica la empresa para sus productos se detalla en el apéndice J.

3.1.3 Distribución de los productos

Para la distribución de sus productos, la compañía cuenta con 2 subsidiarias que pertenecen al grupo económico cuyas principales actividades son la distribución de productos. La subsidiaria Transporte 77 S.A brinda servicios de transporte a las empresas del grupo de todo tipo de bienes, también presta servicios de mantenimiento y reparación de la flota vehicular terrestre utilizada para la distribución. La segunda subsidiaria es Naviera Oriente S.A.C. que brinda servicios de transporte fluvial y terrestre, su principal actividad en la actualidad es el transportar cajas de cerveza de las cerveceras Backus y San Juan en el Oriente Peruano.

La compañía cuenta con 42 centros de distribución ubicados estratégicamente en las principales zonas de Lima y provincia. Para lograr una eficiente red de distribución se agruparon estos centros en zonas de atención por ejemplo para Lima se cuenta con 5 centros de distribución en el Rímac, Cono Sur, Ate, Cono Norte y Callao que permiten cubrir toda la región metropolitana. Mientras que en provincia se agrupan en zona centro, zona norte, zona sur y zona oriente. El detalle y ubicación precisa de los centros de distribución se muestra en el apéndice K.

3.2 Aspectos operativos

La empresa cuenta con instalaciones modernas y tecnología de punta para la elaboración de bebidas. Actualmente tiene 7 plantas de producción (6 plantas de bebidas y una Maltería). Las plantas operan siguiendo la política del sistema integrado de gestión de la compañía y cuentan con las certificaciones ISO 9000, ISO 14000 y OHSAS 18000 que garantizan obtener productos de calidad cuidando el medio ambiente y resguardando la seguridad y salud de sus colaboradores.

3.2.1 Capacidad instalada y utilizada

La compañía tiene una capacidad instalada de 17.4 Millones de Hectolitros de producción de cerveza al 2023 entre todas sus plantas de producción incluida la Cervecería San Juan. La producción anual de cerveza ha ido en aumento post pandemia llegando a obtenerse un ratio de utilización del 82.4% de la capacidad instalada en el último año, similar al ratio del año 2022 que fue el mayor ratio de utilización situado en 83.9%. Obteniendo una recuperación en los niveles de producción. Cabe mencionar que la última ampliación de planta se realizó en el año 2017 pasando de 17,300,000 a 17,400,000 Hectolitros teniendo con ello un ratio de utilización del 75%. La matriz tiene como política de inversión realizar incrementos de capacidad cuando se supere el ratio de utilización en 90%. A continuación, se muestra la evolución de los ratios de utilización en los últimos años.

Tabla 13.
Capacidad instalada, Producción y Ratio de utilización

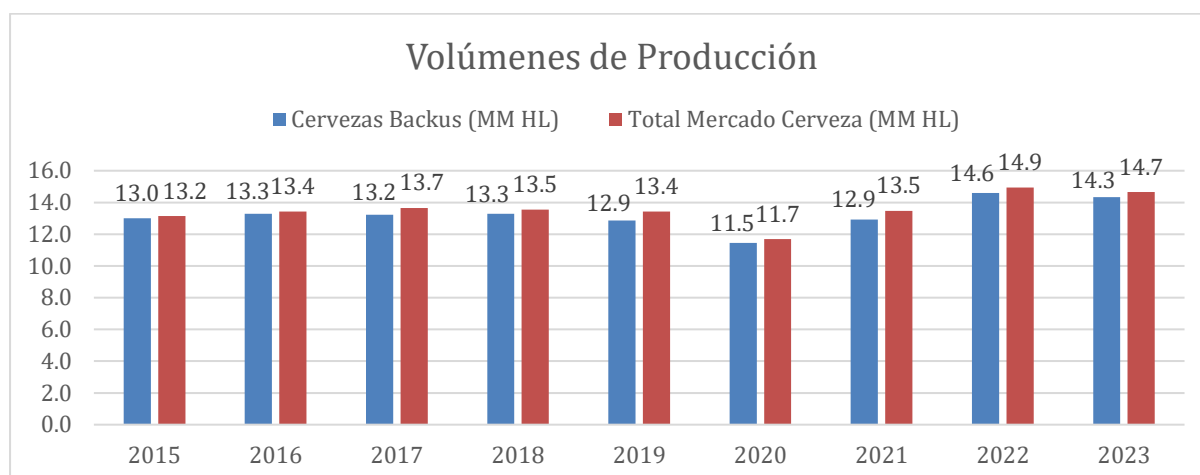
Año	Capacidad Instalada (HL) - Cerveza	Producción de Cerveza (HL)	Ratio de Utilización
2016	17,300,000	13,293,047	77%
2017	17,400,000	13,231,409	76%
2018	17,400,000	13,291,523	76%
2019	17,400,000	12,860,401	74%
2020	17,400,000	11,457,352	66%
2021	17,400,000	12,927,927	74%
2022	17,400,000	14,599,100	84%
2023	17,400,000	14,330,600	82%

Fuente: Memorias Anuales Backus & Johnston 2016 - 2023

3.2.2 Volúmenes de Producción

En conformidad con los datos de volúmenes de producción al cierre del año 2023, los volúmenes de producción de mercado de cerveza en Perú ascendieron a 14.7 MM Hectolitros de los cuales 14.3 MM Hectolitros correspondieron a la producción de Backus obteniendo así una cuota de mercado del 97%. A continuación, se muestra la evolución de la producción de cerveza de los últimos 9 años.

Figura 3: Volúmenes de producción



3.3 Situación Financiera

3.3.1 Presentación y Análisis de los Estados Financieros

3.3.1.1 Análisis Horizontal y Vertical del Estado de Situación Financiera

Dentro de los Activos Netos de Backus se encontró un aumento significativo debido a la fusión por absorción inversa con su accionista mayoritario Racetrack aprobado en Junta de Accionistas el 11 agosto del 2021, la cual sería disuelta sin liquidarse. Con esto Backus incorpora los pasivos y activos existentes de Racetrack, Backus, así mismo, en estos estados financieros consolidados, los efectos resultantes de la fusión modificarían las partidas de los Activos que se vieron incrementados en S/ 3,544 Millones de soles, principalmente por las partidas de marcas patentes y la de Plusvalía mercantil, mientras por el lado de los Pasivos fue de S/ 662 Millones de soles marcado por la cuenta de impuesto a la renta diferido, teniendo como resultado de esto un aumento de Activo neto de S/2,881,965. En el marco del proceso de fusión inversa, se ha considerado el mayor valor de esta inversión mantenida por Racetrack respecto del valor patrimonial de Backus.

Una partida importante que incremento en el año 2023 comparado al 2022 fueron las cuentas por cobrar entre relacionadas, esto se debe principalmente a los préstamos a Brandbev por S/ 3,587 Millones de Soles, cabe mencionar que son prestamos de corto plazo no mayor a 6 meses

y generan un interés de 1.797%, con lo que la empresa decidió no registrar provisión por deterioro en esta cuenta.

En el año 2023 los activos corrientes exceden a los pasivos corrientes en 1,775 millones de soles; para Backus se considera que su posición de liquidez no está en riesgo debido a que está en la capacidad de cubrir las obligaciones de deuda corriente otro punto importante es la reducción de cuentas por pagar comerciales que disminuyeron en 1,181 millones de soles respecto al año 2022. Al 31 de diciembre de 2023 y de 2022, Backus no presenta apalancamiento. Los fondos en efectivo exceden a las obligaciones financieras. Por ello, el ratio de apalancamiento es cero.

En 2023 el patrimonio tuvo variaciones relevantes como en el 2021 específicamente en la cuenta Prima por efecto de la fusión en S/2,948 Millones debido a la operación de absorción; sin embargo, en el año 2023 el patrimonio aumento un 39.2% respecto al 2022 principalmente por el incremento en los resultados acumulados. El detalle de los activos se presenta en el apéndice L y el detalle de los pasivos y patrimonio se presenta en el apéndice M.

3.3.2 Análisis del Estado de Resultados

El análisis anual de este estado financiero nos permitió evidenciar que el ingreso operativo del año 2023 tuvo un crecimiento de 15.9% comparado con el año 2022, por tercer año consecutivo se dio de manera ascendente ya que en el 2020 se vio afectado debido a la pandemia del Covid 19. El principal incremento es la venta de Cerveza pasando de S/ 6,045 Millones de Soles en el 2022 a S/ 6,667 Millones de soles al cierre del año 2023, las principales razones fueron debido a la generación proveniente de la variación en el precio, debido a las nuevas presentaciones que se dieron en menor volumen, pero a mayor precio de venta obteniendo mejores márgenes. Respecto a los costos, los mismos han estado estables entre 30% y 35% sobre las ventas durante los últimos años.

En el apéndice O se muestran los estados financieros y la proyección hasta el año 2028, así mismo en el apéndice P se detalla el análisis de flujo de efectivo.

3.3.3 Análisis de Ingresos, Márgenes e Inversiones

3.3.3.1 Análisis de Ingresos

Al cierre del periodo 2023, la empresa generó S/7,394 millones en ingresos por ventas, siendo este positivo comparado con el periodo 2022 ya que se obtuvo un incremento del 9.67 % respecto a este, y mayor fue el aumento de ingresos obtenido comparado con el periodo 2021 donde el incremento de los ingresos fue de 25.64%. Los principales factores del aumento de ingresos de Backus se generaron debido a un aumento del 4.2% en el volumen de ventas principalmente, esto debido al incremento de temperaturas en el país, principalmente en la costa, que genero la recuperación en el consumo de las principales bebidas de ventas de Backus, otro factor importante fue que el precio de ventas tuvo una tasa de crecimiento del 6% en el periodo 2023 siendo este menor al periodo 2022 que fue del 7%.

Asimismo, se pudo apreciar que, en los últimos 10 años, se registró un ligero aumento en el volumen de ventas de cerveza de Backus por cada millón de hl. En base al análisis realizado se pudo concluir que esto se da por varios factores entre ellos el continuo crecimiento económico en Perú, el aumento de distribución de Backus a nivel nacional y el lanzamiento de nuevos productos estratégicamente que brinda la empresa a su población.

Tabla 20.
Evolución de Ingresos (2015-2023) Expresado en Millones de Soles

Total Ingresos	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Cervezas	4,075	4,256	4,591	4,847	5,311	3,900	5,314	6,045	6,667
Bebidas Gaseosas y Otros	409	378	431	496	399	415	572	697	727
Bebidas Gaseosas	315	308	368	433	351	372	485	572	693
Alquileres y Otros Servicios	82	58	37	53	38	35	68	20	15
Maíz y Materiales	12	12	26	10	10	8	19	105	19
Total	4,484	4,634	5,022	5,343	5,710	4,315	5,886	6,742	7,394
Variación de Ventas (Año Ant.)		3.35%	8.37%	6.39%	6.87%	-24.43%	36.41%	14.54%	9.67%

Elaboración Propia

3.3.3.2 Análisis de Márgenes

Los márgenes obtenidos por Backus en el periodo 2023 han sostenido la tendencia que la empresa esperaba en los últimos años respecto a la rentabilidad del ejercicio, Respecto al Margen Bruto para el periodo 2023 se observó que la empresa obtuvo como resultado un resultado de 66%, superior al año 2022 donde se registró un resultado de 64%, principalmente por el aumento de volumen de ventas en el segmento de bebidas alcohólicas y no alcohólicas, respecto al costo de ventas se pudo mejorar siendo más eficiente que el periodo pasado ya que se obtuvo un resultado en el 2023 de 34% mientras que en el 2022 el resultado fue de 36% a pesar del aumento en la remuneración salarial laboral en Perú, el aumento del petróleo para los vehículos distribuidores y aumento de costos por depreciación de activos adquiridos en el último periodo, la empresa logro mitigar estos incrementos y en base con las mejoras en los planes operativos implementados por la matriz desde años pasados pudo mejorar la utilidad bruta. A nivel de Márgenes Operativos y Netos la empresa sí obtuvo un incremento en estos pasando de 39.54% y 39.07% al cierre del 2022 a obtener márgenes de 41.78% y 41.11% respectivamente en el 2023. Esto a consecuencia principalmente por el aumento de gastos de ventas y distribución que tuvo un alza en base al mayor volumen de venta pero a su vez por el incremento de precio de combustible que afecto directamente al flete, respecto a los gastos administrativos se mantuvo la tendencia del 2022 durante el 2023 generando una mejora en la eficiencia de políticas administrativas de la empresa adaptadas desde la matriz, otro gastos que tuvo un impacto importante en el aumento de estos fue la perdida por diferencia de cambio pasando de menos S/ 36 Millones en el 2022 a menos S/ 83 Millones en el 2023 esto debido a la cancelación del préstamo a su relacionada Cervecería Modelo de Mexico S.A. A pesar de ello y en base al incremento en las Ventas en el periodo 2023 la empresa Backus Obtuvo como Utilidad Neta del 28% mejorando así el resultado obtenido en el periodo 2022 que fue de 27%.

Tabla 21.
Evolución de los Márgenes de Backus (2015-2023)

MÁRGENES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Margen Bruto	71.41%	71.45%	72.91%	74.41%	73.78%	69.51%	65.51%	63.56%	66.05%
Margen Operativo	38.94%	26.66%	40.48%	49.20%	49.70%	41.09%	42.01%	39.54%	41.78%
Margen Neto	37.54%	25.86%	40.28%	49.17%	50.47%	40.72%	41.65%	39.07%	41.11%
ROS (Margen Neto)	26.51%	16.31%	27.68%	34.45%	35.23%	28.06%	29.03%	27.39%	28.42%

Elaboración Propia.

3.3.3.3 Análisis de Inversiones (CAPEX)

La empresa para aumentar sus ventas y mejorar la posición de sus marcas en búsqueda de la expansión a nivel nacional y también cumplir con estándares de alta calidad según lo pide su casa matriz, tiene proyectos de inversión en activos fijos de mucho valor, luego de la pandemia generada por el COVID-19, Backus está volviendo a invertir en vehículos de transporte de envases, montacargas y otros activos, así como en nuevas presentaciones de envases en cuanto a volúmenes. Anteriormente lo hizo ampliando plantas de producción y lanzando nuevos productos invirtiendo aproximadamente más de S/ 2,428 millones.

En 2023 las inversiones en Activo fijo alcanzaron los S/ 456 millones siendo casi el doble del registrado en el 2020 que fue de S/ 212 millones y mejorando lo invertido en los años 2018 y 2019 que fueron de S/239 millones y S/ 292 millones respectivamente, pero la inversión comparado con los periodos 2021 y 2022 fue ligeramente menor, ya que en el 2021 fue de S/524 Millones y S/501 Millones en 2022, el plan de inversión para esos últimos años está destinada en la ampliación de canales de distribución, mejoras en los envases de vidrio y plásticos, y contar con más unidades de transportes, la relación de las inversiones respecto a las ventas es de 6.17%.

Respecto a los intangibles, se destinaron recursos para el desarrollo del programa que utiliza la empresa del nuevo aplicativo SAP así como la plataforma virtual para la generación de ventas del grupo por S/ 4,281 Millones el cual no contaba con nuevas implementaciones desde el año 2020.

Tabla 22.
Flujos de Inversiones (2015-2023) Expresado en Miles de Soles

Inversiones en Tangibles	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Terreno	0	971	0	0	-4	0	0	0	0
Edificios	15,118	2,841	8,406	4,755	1,968	0	2,247	20,798	29
Maquinaria y Equipo	3,197	5,510	16,698	282	-165	3,810	18,109	5,621	153
Muebles y Enseres	38,889	25,972	30,883	1,670	20,683	2,816	52,490	16,660	60
Unidades de transporte	12,477	38,095	419	3,347	39,433	43	39,128	58,676	117,251
Equipos de Computo	2,057	6,717	956	1,466	-128	0	1,882	115	1
Cajas y Envases Retornables	95,197	82,076	93,121	86,118	83,059	102,932	173,043	221,723	191,081
Equipos Diversos	8,448	10,615	8,840	3,956	7,015	2,306	14,748	5,940	5,041
Obras en Curso	155,929	129,150	67,697	138,059	140,711	100,774	213,842	171,853	143,273
Total	331,312	301,947	227,020	239,653	292,572	212,681	515,489	501,386	456,889
Inversiones en Intangibles									
Plusvalía Mercantil									
Marcas					1659				
Software Generado	33313	15420	459	2,430		7,285			4,281
Otros Intangibles					6491		29,249	545	3,303
Total Inversiones	33,313	15,420	459	2,430	8,150	7,285	29,249	545	7,584
Capex	364,625	317,367	227,479	242,083	300,722	219,966	544,738	501,931	464,473
% Capex / Ventas	8.13%	6.85%	4.53%	4.53%	5.27%	5.10%	9.26%	7.44%	6.28%

Elaboración Propia.

3.3.4 Análisis de Riesgos

Debido a las operaciones que realiza la empresa encontramos que se encuentra expuesta principalmente a riesgo de mercado, riesgo de crédito y riesgo de liquidez que se originan por cambios en la tasa de interés, variaciones en el tipo de cambio y movimientos de los precios.

3.3.4.1 Riesgo de Mercado

3.3.4.1.1 Riesgo de tipo de cambio

Algunas actividades de la empresa son pactadas en moneda extranjera produciendo con esto una exposición al riesgo cambiario. La exposición es principalmente al dólar y el euro. Para finales de 2022 y 2023 se aprecian los siguientes descalces y resultados como ganancia o pérdida por diferencia cambiaria. Los resultados por posiciones en moneda extranjera de los años 2022 y 2023 se muestran en el apéndice Q.

3.3.4.1.2 Riesgo de Precio

La empresa cuenta con exposición al riesgo por variación de precios por la compra de las principales materias primas que utiliza en sus operaciones. Estas materias primas son commodities como el aluminio y el maíz. Para mitigar este riesgo la empresa contrata instrumentos financieros derivados. Sin embargo, establece que el riesgo de variaciones en precios no es significativo en comparación con el total de sus activos y los volúmenes de operaciones ni con los niveles de rentabilidad.

3.3.4.1.3 Riesgo de tasa de interés

La compañía muestra poca exposición a los riesgos de tasas de interés puesto que tiene muy poca deuda a largo plazo, además, estas deudas se encuentran pactadas con tasa fija. La empresa considera asumir el riesgo de valor razonable porque lo tiene considerado como un riesgo de baja relevancia.

3.3.4.2 Riesgo de Crédito

Este riesgo al que está expuesta la compañía se produce debido a la posibilidad de no cumplimiento en alguna contraparte en las obligaciones contraídas con algún instrumento financiero o contractual de ámbito comercial. La empresa gestiona este riesgo evaluando la capacidad crediticia de sus clientes, evalúa y establece límites de crédito de acuerdo con calificaciones internas y externas. De ser necesario solicita a sus clientes garantías que respalden sus créditos. Las ventas de clientes minoristas se realizan al contado o con créditos con plazo máximo de 7 días que permiten mitigar el incumplimiento.

3.3.4.3 Riesgo de Liquidez

La empresa delega la responsabilidad de gestionar y supervisar la liquidez al área financiera quienes se encargan de realizar las proyecciones de flujos de efectivo requeridos para el correcto funcionamiento de la compañía considerando requisitos en liquidez, estrategias para financiar deudas y el cumplir con los indicadores financieros.

Actualmente se puede observar que los activos corrientes superan a los pasivos corrientes, la empresa tiene en cuenta que la posición de liquidez no representa mayor riesgo puesto que los plazos promedios de liquidaciones de sus pasivos son menores a los plazos de liquidación del activo corriente. La matriz de riesgo se detalla en el apéndice R.

3.3.4.4 Riesgos no Considerados en la Valoración

Algunos riesgos que no se están considerando en el presente trabajo de valoración corresponden a posibles procesos arbitrales, judiciales o de carácter administrativo puesto que no son comunes en la operación de la empresa y también debido a que se observó que no existieron muchos casos relevantes que impactaran significativamente a la empresa. También se observó que la empresa hace frente a estos procesos a través de las instancias en las que corresponda.

3.3.5 Ratios Financieros

La prueba ácida y la medición de liquidez corriente en Backus son positivos ya que expresan que se puede cubrir sus obligaciones a plazo corto, pero la prueba defensiva en el cual solo se considera la caja efectiva contra los pasivos corrientes que en los últimos 2 años está por debajo que los años precedentes, lo cual indicaría que la empresa podría enfrentar problemas de liquidez corriente, pero en 2023 tuvo aumento para afrontar imprevistos sin recurrir a la venta.

Mientras los indicadores de obligaciones financieras como son los ratios por apalancamiento financiero, presentan que Backus ha tenido una disminución en el 2023 respecto al 2022, esto es principalmente por la disminución significativa en las cuentas por pagar a relacionadas pasando de S/ 1,469 Millones de Soles al cierre del 2022 a tener S/ 287 Millones de Soles al cierre del 2023, esto debido a la cancelación de deuda corriente con la empresa relacionada Cervecería Modelo de México por S/1,189 Millones de Soles.

El ratio de rentabilidad sobre los activos (ROA) muestra que la compañía obtuvo en 2023 una recuperación pasando a obtener resultados de 17% esto fue positivo comparando con el periodo del 2022 que se había obtenido un 16%. Con respecto al ratio de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) obtuvo una disminución en los resultados pasando de 37% en el año 2022 a 30% al cierre del periodo 2023.

Podemos concluir que tanto el ROE como el ROA tuvieron resultados diferentes al efecto que tuvo la pandemia producida por COVID-19, debido que las políticas gubernamentales dictadas por el estado peruano tuvieron como consecuencia que se haya paralizado la producción y comercialización sin poder venderse hasta el año 2021. Para el año 2023 se muestra una recuperación en estos índices que se empiezan a semejar a los periodos antes de pandemia, para los años proyectados se estima que los ratios financieros mantendrían su tendencia que han venido resultando en los últimos años, para ello se estima que el ROA y ROE en los próximos años sean superiores a los obtenidos en el 2019 que fue su mejor resultado.

Tabla 26.
Ratios Financieros

RATIOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ratios de Liquidez									
Liquidez Corriente	0.67	0.58	0.82	1.04	1.02	1.28	0.53	0.95	1.45
Prueba Ácida	0.53	0.48	0.74	0.94	0.93	1.17	0.42	0.82	1.34
Prueba Defensiva	0.26	0.32	0.48	0.30	0.19	0.20	0.15	0.17	0.26
Capital de trabajo (contable)	-456,014	-741,947	-495,991	87,876	46,198	753,057	1,849,625	-262,820	1,775,244
Ratios de Solvencia									
Apalancamiento Financiero	0.53	0.56	0.63	0.58	0.63	0.53	0.61	0.56	0.44
Endeudamiento Total	1.12	1.29	1.69	1.40	1.71	1.12	1.57	1.28	0.78
Ratio de Ebitda/Cobertura de Intereses	51.40	34.96	92.67	150.27	157.75	111.42	125.99	28.73	56.72
Ratio de Ebit/Cobertura de Intereses	44.74	29.96	81.36	135.85	142.88	94.49	110.40	25.38	50.50
Ratios de Gestión									
Periodo Medio de Cobro (PMC)	23	18	21	15	13	10	8	5	28
Periodo Medio de Pago	123	130	206	267	303	359	209	206	232
Periodo Medio de Inventario	54	51	57	62	63	82	81	95	75
Ratios de Rentabilidad									
ROS (Margen Neto)	27%	16%	28%	34%	35%	28%	29%	27%	28%
ROE (Rentabilidad Financiera)	62%	43%	72%	83%	94%	42%	51%	37%	30%
ROA (Rentabilidad sobre Activos)	29%	19%	27%	35%	35%	20%	20%	16%	17%

Fuente: Información al 01 de enero de 2024. Adaptado de “Estados Financieros Backus SMV 15-23”, por Superintendencia de Mercado de Valores, 2024.

Tabla 27.
Principales Ratios con Empresas Comparables

Empresa Cervecera	País	Liquidez Corriente	Endeudamiento Total	ROE	ROA
U.C.P. Backus y Johnston S.A.A	Perú	1.45	0.78	30.00%	17.00%
Compañía Cervecerías Unidas S.A	Chile	2.33	1.71	8.90%	3.17%
Ambev S.A	Brasil	0.89	0.66	18.22%	10.85%
Becle S.A.B de C.V	México	3.23	0.72	6.37%	3.70%
Boston Beer Company	EE.UU.	2.25	0.33	7.07%	5.33%

Elaboración propia.

3.3.6 Análisis de las necesidades operativas de financiamiento (NOF) versus fondo de maniobra (FM)

Los requerimientos operativos de fondos también conocidos como NOF, refieren la cantidad de dinero necesaria para mantener la inversión del activo corriente, puesto que estas abarcan el inventario, las cuentas por cobrar y los requerimientos de tesorería (pasivo corriente), La mayoría de las compañías elaboran su ciclo productivo en base a las NOF. Podemos entender, que estas son el mínimo requerimiento para las operaciones corrientes una vez deducida la financiación generada por dicha operación.

Para el caso de Backus, Se puede apreciar que las necesidades operativas de fondo (NOF) son negativas en los últimos años y como tendencia y cambio de política respecto a las compras de materia prima así como de principales insumos que dichas obligaciones serán canceladas a un mayor crédito con sus proveedores, asimismo con las empresas relacionadas que generen deuda, por lo mismo Backus en el corto plazo es financiado principalmente por sus proveedores dejando un exceso en la liquidez corriente de la empresa.

Respecto al fondo de maniobra el resultado fue que es negativo específicamente por el último año y que tendrá un impacto importante de cara a los próximos años debido a los intangibles obtenido en el periodo 2021 debido a la fusión con Racetrack, en consecuencia, la parte no corriente de los activos estarán siendo financiados con recurso de corto plazo.

Tabla 28.
Comparativo entre el NOF y FM

NOF VS FM	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
NOF	680,591	1,023,346	1,804,565	596,754	487,938	-238,672	1,490,530	1,632,285	-1,244,809
FM	456,014	741,947	495,991	-87,876	-46,198	-753,057	1,849,625	1,984,547	-1,775,244
Excedente de Caja	224,577	281,399	1,308,574	684,630	534,136	514,385	-359,095	-352,262	530,435

Elaboración propia.

3.3.7 Finanzas Estructurales

3.3.7.1 Descripción de las políticas de la empresa

La compañía reconoce que tanto la ética como la integridad favorecen al negocio, en la manera como trabajan, se interrelacionan y se llevan a cabo los negocios. Debido a ello, mantienen a la ética como una marca característica.

La empresa tiene una línea ética que fue establecida con la finalidad de promover la cultura de transparencia y ética que faculta a los clientes, trabajadores, terceros y proveedores que cuenten con relación a la compañía tengan la facultad de forma discreta de reportar conductas no alineadas a la política de ética y tienen acceso a consultar temas relacionados a:

1. Código de Conducta Empresarial
2. Política Anti-Soborno

3.3.7.2 Política de Dividendos

La compañía busca repartir de forma anual dividendos en efectivo, y los reconocerá como pasivos en el periodo en el que es aprobada la distribución, pero primero buscará tener en reserva suficientes fondos para mejorar la competitividad, calidad y eficiencia. El monto por concepto de utilidad a distribuirse depende principalmente del endeudamiento, flujo de caja proyectado y liquidez. Así también, la compañía siempre tratará de entregar dividendos una o varias veces en el transcurso de cada año, teniendo cuidado de no exceder las utilidades obtenidas en el momento del acuerdo. Respecto a la distribución de dividendos en base al tipo de acción, en promedio la acción de tipo A recibe cerca del 56% de las utilidades, por otro lado, la acción de tipo Inversión reciben cerca del 42% de utilidades y finalmente la acción de tipo B recibe un 2%.

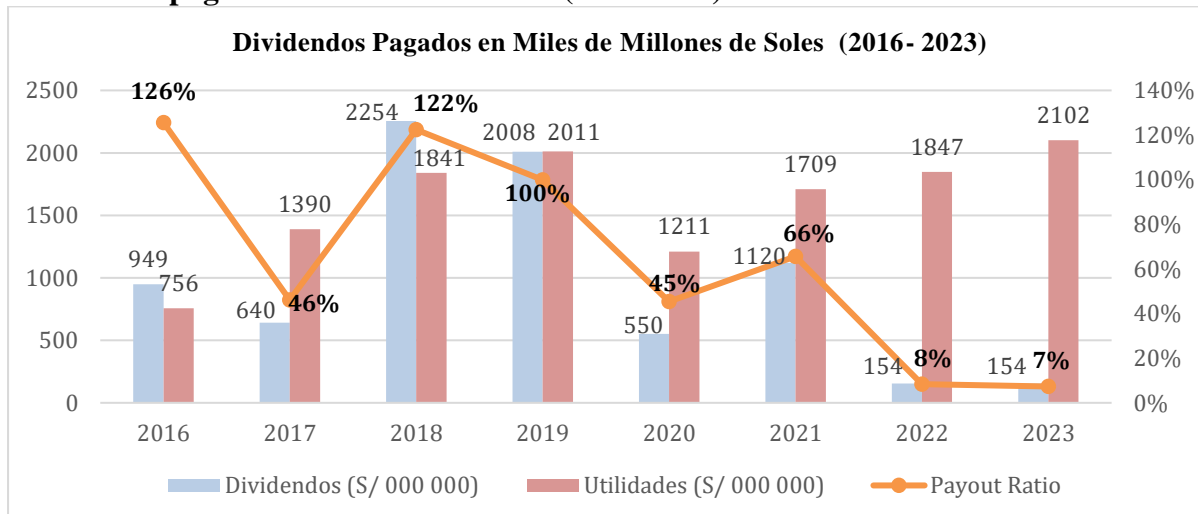
Tabla 29.
Payout Ratio

Payout Ratio	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Dividendos (S/ 000)	949,379	640,108	2,254,193	2,007,963	550,295	1,120,253	153,642	153,712
Utilidades (S/ 000)	755,992	1,390,281	1,840,790	2,011,471	1,210,822	1,708,774	1,847,273	2,101,696
Payout Ratio	126%	46%	122%	100%	45%	66%	8%	7.31%
Retention Ratio	-25.58%	53.96%	-22.46%	0.17%	54.55%	34.44%	91.68%	92.69%

Elaboración propia

Respecto al reparto de dividendos ha sido del 7.31 % en el año 2023. A consecuencia de esto, se concluye que el hecho de repartir dividendos da seguridad a los inversionistas sobre la salud financiera de la empresa, ayuda a mejorar el crecimiento de la demanda de sus acciones y su valor en el mercado. Además, que la empresa tiene una participación del 97% en el mercado, y por ende su negocio no necesita que se realice una inversión significativa de capital como si se debiese de dar en otro tipo de industrias.

Figura 4.
Dividendos pagados en millones de soles (2016-2023)



Elaboración propia.

3.3.8 Coherencia de las políticas financieras (Dupont ROE)

Tabla 30.
Análisis Dupont

Análisis Dupont	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Promedio
ROS (Margen Neto)	27%	16%	28%	34%	35%	28%	29%	27%	28%	28%
ROE (Rentabilidad Financiera)	62%	43%	72%	83%	94%	42%	51%	37%	30%	64%
ROA (Rentabilidad sobre Activos)	29%	19%	27%	35%	35%	20%	20%	16%	17%	26%
Rotación de Activos	110%	114%	96%	100%	98%	70%	69%	59%	60%	86%
Apalancamiento Financiero	53%	56%	63%	58%	63%	53%	61%	56%	44%	56%

Información al 01 de enero de 2024. Adaptado de “Estados Financieros Consolidados 2015-2023”, por Superintendencia de Mercado de Valores, 2024.

El análisis Dupont ayudará a entender el rendimiento del capital y en diversas dimensiones el rendimiento total de la empresa y definir estrategias para incrementar la rentabilidad.

Los resultados que ha tenido la empresa a nivel de ROE incida que se había obtenido un crecimiento sostenido entre los años 2016 al 2019 pasando de 43% a 94% respectivamente, sin embargo tuvo una desaceleración en el años 2020 debido a la pandemia por COVID19 provocando la paralización de actividades sobre todo en la segunda parte del año que afecto el periodo obteniendo un ROE final de 42%, para el 2021 con la reactivación económica reinicio de actividades la industria donde participa Backus pudo volver a ingresar al mercado de forma agresiva recuperándose y obteniendo un ROE de 51% pero disminuyo el 2022 a 37% y en el 2023 fue de 30%, esta disminución se vio reflejada e impactada por la fusión por absorción realizada en el periodo 2021.

Respecto a la rotación de activos también se fue perjudicado por la pandemia, en años anteriores llegaba a superar el 90% generando poca exposición de riesgo de uso de activos para el 2023 fue de 60%. Respecto al financiamiento considerando el apalancamiento estos fueron antes de pandemia disminuyendo principalmente por la disminución de cuentas por pagar principalmente con las relacionadas, pero esto se incrementó elevándose en los últimos dos años, precisamente para incrementar la flota de activos fijos lo hizo en crecimiento de deudas

financieras. Los márgenes netos han aumentado pasando de 27% en el ejercicio 2022 a 28% para el año 2023.

Los principales ratios de rentabilidad en los últimos años se han mantenido estables, ya que la empresa cuenta con una madurez importante en el mercado y que no corre riesgo de liquidez, solvencia o rentabilidad. El único ratio que ha presentado una disminución considerable es el ROE debido al incremento patrimonial por la fusión con Racetrack.

3.3.9 Análisis del financiamiento

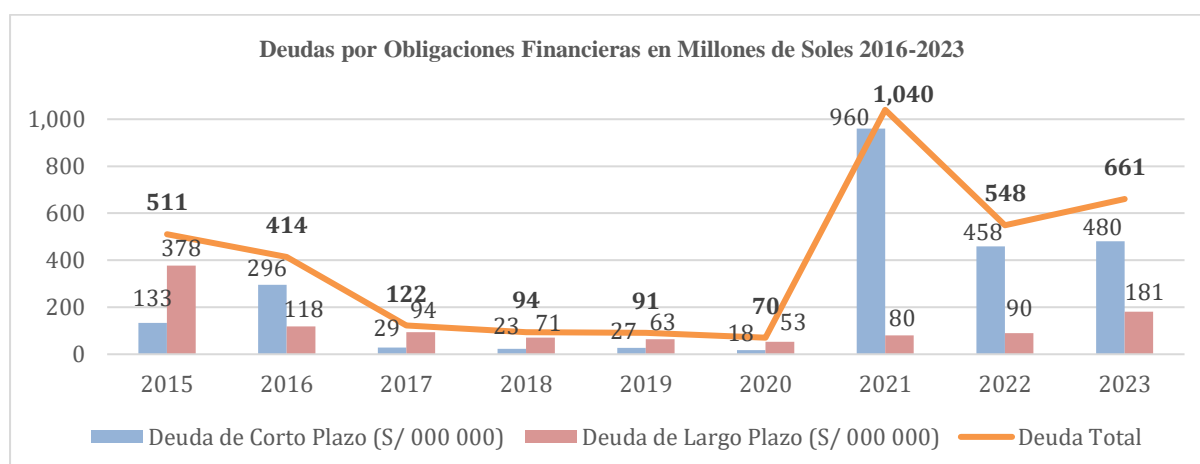
Presentamos el comportamiento de la deuda financiera en los últimos 7 años, donde se aprecia una reducción importante hasta el año 2019, pero que en el 2021 tuvo un aumento significativo, pero en 2022 redujo casi al 50 % dichos financiamientos sobre de corto plazo.

Tabla 31.
Deuda Financiera de Corto y Largo Plazo

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Deuda de Corto Plazo (S/ 000)	133,155	295,726	28,597	23,400	27,333	17,846	959,874	458,267	480,249
Deuda de Largo Plazo (S/ 000)	377,575	118,451	93,716	70,990	63,369	52,641	80,106	90,226	180,530
Total	510,730	414,177	122,313	94,390	90,702	70,487	1,039,980	548,493	660,779

Información al 01 de enero de 2024. Adaptado de “EEF Consolidados 2016-2023”, por Superintendencia de Mercado de Valores, 2024.

Figura 5.
Deuda por obligaciones financieras en miles de millones de soles (2016-2023)



Elaboración propia.

Con respecto a la composición de la deuda financiera, se ha detallado por entidad y tipo de financiamiento, la misma que hasta el año 2020 estuvo en una curva decreciente en base a los pagos corrientes de dichas deudas con flujos de operación debido que la compañía obtiene financiamiento principalmente de sus proveedores. Backus por política intenta mantener deuda largo plazo sin embargo para el periodo 2023, la deuda de corto plazo es la parte corriente de la deuda de largo plazo que tuvo un aumento importante al cierre del periodo.

Tabla 32.
Estructura de Deuda (Miles de S/)

Entidad	Bienes	Tasa de interés	2020	2021	2022	2023
BBVA Banco Continental	Terreno en Cajamarca, Montacargas y mejoras.	6.16%	3,395	-		
Banco de Crédito del Perú	Terreno en Satipo	6.10%	1,427	-		
Banco Scotiabank	Montacargas y vehículos ligeros	6.70%	6,796	64,467	102,759	67,168
Banco de Crédito del Perú	Vehículos	7.40%	15,036	17,005	16,309	62,923
BBVA Banco Continental	Vehículos	6.45%	15,868	8,504	6,675	42,261
Banco Interbank	Montacargas	6.45%	944	3,830		
Relsa Perú S.A	Vehículos	8.00%	4,114	2,225		
Banco Scotiabank	Vehículos	7.40%	13,665	-		
Financiamientos Financieros			61,245	96,031	125,743	172,352
Otros			9,242	9,114	7,352	62,715
Banco de Crédito del Perú	Prestamos	2.40%	-	530,894		425,712
BBVA Banco Continental	Prestamos	2.40%	-	403,941	415,398	
Otros Financiamientos			9,242	943,949	422,750	488,427
Total Financiamientos			70,487	1,039,980	548,493	660,779

Fuente Estados Financieros Consolidados 2015-2023, por Superintendencia de Mercado de Valores, 2023.

La Compañía durante el 2023 obtuvo nuevos financiamientos, dentro de los cuales se representan mediante los obtenidos con el banco BCP por S/ 425 Millones de Soles, con el Banco Scotiabank se inició un nuevo contrato de arrendamiento financiero por S/67 Millones este tuvo como principal motivo la adquisición de vehículos de transporte de cerveza, así mismo generó un nuevo financiamiento con el banco BCP por S/62 Millones para la adquisición de montacargas y con el banco BBVA obtuvo un financiamiento para vehículos por S/42 millones.

3.4 Conclusiones

En base a la información financiera al cierre del ejercicio 2023, se puede concluir que los resultados evidencian significativamente que la compañía es robusta, además no atiende premuras de tipo financiero de pago debido a que su estrategia los mantiene como líder en la industria, por consiguiente, es una empresa que puede obtener ventas muy altas y con ello puede asegurar obtener flujos continuos por ingresos en sus ventas que en gran parte son al contado y corriente.

Capítulo IV Valoración

En este capítulo se presentan los resultados obtenidos en la valoración de la empresa, se ha considerado una proyección de 5 años, desde el 2024 hasta el 2028 esto debido a que la evidencia muestra que las empresas tienen dificultades para sostener un alto crecimiento por largos periodos de tiempo. La valoración se realizó con supuesto de que la empresa llegara a la madurez en este periodo de tiempo considerando también el posicionamiento que tiene en la industria.

4.1 Estimación del Costo de Capital

4.1.1 Costo del capital propio de los accionistas

Para determinar el costo de oportunidad de capital (K_e o Cok) utilizamos el Modelo de Valorización de Activos Financieros Capital Asset Pricing Model (CAPM) considerando que la empresa opera en un entorno emergente por lo que se agrega la prima de riesgo país:

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + R_p$$

Donde los componentes son:

- R_f : Tasa libre de riesgo
- β : Coeficiente de Correlación
- $(R_m - R_f)$: Prima de mercado
- R_p : Riesgo país
- K_e : Costo de oportunidad de capital

Se utilizo como tasa de libre de riesgo el rendimiento los bonos del tesoro norteamericano (T. Bond) debido a que no presentan riesgo de default. Al cierre del año 2023 fue de 3.88%.

La otra variable utilizada es el beta " β " global, no apalancado corregido por cash, de la industria de bebidas alcohólicas. Debido a que esta variable representa el riesgo del sector y encontramos que la industria de cervezas en el mundo esta globalizada y dominada por grandes corporaciones como AB-InBev a la cual forma parte Backus quien debe operar bajo los lineamientos y políticas de su matriz. Al cierre del 2023 el beta fue de 0.69. Se re apalanco

el beta utilizando la fórmula de Hamada con un coeficiente D/E de 2.41% de Backus y la tasa imponible de Perú del 29.5% obteniéndose con ello un beta re apalancado de 0.7. para el valor terminal se utilizó un beta igual a 1 bajo el supuesto de que la empresa tendrá el mismo riesgo del mercado al ser una compañía madura y de gran tamaño. No se utilizó Beta de regresión debido no puede controlar el error estándar, tampoco maneja información actualizada sino del periodo de la regresión eso es un limitante importante ya que los datos a hoy son distintos al periodo pasado, así como el apalancamiento promedio, va hacia el pasado, no al presente, y sobre todo porque tiene mucha dependencia de datos eso también lo hace vulnerable.

La prima de mercado que se utilizó fue la tasa implícita del año 2023 debido a que refleja las expectativas del mercado sobre el futuro en el momento que se realizó la valorización.

La última variable utilizada es el riesgo país de Perú (Country Risk Premium) que es estimado como el spread de los bonos Baa1 (1.74%) multiplicado por el cociente de la volatilidad entre el rendimiento del sector privado, renta variable, y la volatilidad de los bonos soberanos en mercados emergentes (1.34) obteniéndose así un riesgo país de 2.34% para Perú en el 2023.

Con las variables mencionadas se obtuvo un costo de capital de 9.43%.

4.1.2 Tasa WACC de la empresa

Para determinar el costo de capital promedio ponderado (WACC) se utilizó la fórmula:

$$\text{WACC} = K_e * E / (D + E) + K_d * (1 - t) * E / (D + E),$$

donde:

- D: Deuda financiera neta
- E: Valor de mercado del patrimonio
- $K_d \times (1-t)$: Costo de endeudamiento después de impuestos
- K_e : Costo de oportunidad de capital

La deuda financiera neta de la empresa al cierre del año 2023 fue de S/. 658,721 miles de soles, esta proviene principalmente de préstamos a corto plazo, menor a un año, que obtuvo la compañía con el Banco de Crédito del Perú para adquirir vehículos de distribución y transporte de productos. El valor del patrimonio al cierre del 2023 fue de S/. 27,363,042,110 soles, este valor fue obtenido multiplicando el valor de cada acción por la cantidad de acciones. El costo de la deuda utilizado es de 9.6% según datos del BCRP para préstamos hasta 360 días en empresas corporativas. La tasa impositiva peruana está establecida en 29.5%. En consecuencia, se obtuvo como resultado que el costo de capital promedio ponderado (WACC) para Backus es de 9.37%. Para determinar el WACC del valor terminal se utilizó un supuesto de Beta igual a 1 considerando que la empresa tendrá el mismo riesgo del mercado y se encuentre madura. Con ello el valor del WACC para valor terminal es de 10.72%. A continuación, se presenta el resumen de variables utilizadas en la valoración para el cálculo del Ke y WACC.

Tabla 33.
Variables del costo de capital y WACC

Variable	Valor	Sustento
Deuda	658,721	Valor del mercado de la deuda al 31/12/2023 (Miles de Soles).
Capitalización Bursátil	27,363,042	Monto indicado en la BVL al 31/12/2023 (Miles de Soles).
D/E	2.41%	Deuda entre Capitalización Bursátil.
Tasa Imponible	29.50%	Tasa Imponible Establecida por el Estado Peruano.
Beta Des apalancada	0.69	Unlevered beta corrected for Cash Empresas productoras de bebidas alcohólicas Global (Damodaran)
COK	Valor	Sustento
Tasa Libre de Riesgo (Rf)	3.88%	Rendimiento del bono del Tesoro Americano a 10 años (Al cierre del año 2023)
Beta Re apalancado	0.70	Se calculó el valor en base a la Tasa Imponible, Beta Des apalancado y Deuda
Prima de Riesgo de mercado	4.60%	Se utilizó la tasa implícita del año 2023
Riesgo País	2.34%	Country Risk Premium de Perú para el año 2023 (Damodaran)
Costo de Capital Nominal	9.43%	Aplicación de Fórmula
Inflación Esperada en USD	2.00%	Estimación de Inflación BCRP
Costo de Capital real en USD	7.28%	Aplicación de Fórmula
Inflación Esperada en PEN	2.00%	Estimación de Inflación BCRP
Costo de capital en PEN	9.43%	Aplicación de Fórmula

WACC	Valor	Sustento
Deuda/Capital + Deuda	2.35%	Valor de Mercado de la Deuda entre Capitalización Búrsatil más Valor de Mercado de la Deuda
Capital/Capital + Deuda	7.65%	Capitalización Búrsatil entre Capitalización Búrsatil más Valor de Mercado de la Deuda.
Tasa Imponible	29.50%	Tasa Imponible Establecida por el Estado Peruano.
Costo de Deuda	9.60%	Costo de las tasas Corporativas de deuda mayores a 360 días según el BCRP.
Costo de Capital	10.82%	Aplicación de Fórmula
WACC	9.37%	Aplicación de Fórmula
WACC para Valor Terminal	10.72%	Aplicación de Fórmula (Supuesto Beta =1)

Elaboración Propia

4.2 Estimación del Flujo de Caja

4.2.1 Presentación de Metodología

Para realizar la valoración de la empresa optamos por emplear la metodología de flujo de caja descontado ya que permite incorporar y evaluar las distintas variaciones macroeconómicas y operativas implícitas en la proyección del flujo de caja, también permite considerar los beneficios futuros en los flujos de caja y contemplan el valor tangible e intangible de los activos que se evaluarán. Otra consideración que tomamos en cuenta es que este método incorpora en la evaluación los riesgos que afectan al negocio.

Para aplicar el método calculamos el valor presente de los flujos de caja futuros descontándolos con la tasa WACC calculada anteriormente.

4.2.2 Periodo de Proyección

Se ha considerado una proyección de 5 años, desde el 2024 hasta el 2028 esto debido a que la evidencia muestra que las empresas tienen dificultades para sostener un alto crecimiento por largos periodos de tiempo o mayores al utilizado. La valoración se realizó bajo el supuesto de que la empresa llegara a la madurez en este periodo de tiempo considerando que posee flujos de caja estables y también el posicionamiento que tiene en la industria.

4.2.3 Proyección de Ingresos

La proyección de ingresos se realizó en base al nivel de ventas histórico de bebidas alcohólicas ya que es principal ingreso de la empresa cercano al 90% del total de ventas. Para ello se calculó el crecimiento promedio de los últimos 8 años, rango que comprende los años 2016 al 2023, que fue de 6.21% y se estableció una relación directa con el crecimiento del PBI peruano que fue de 5.62% en promedio en el mismo periodo de tiempo ya que el consumo de bebidas alcohólicas está relacionado al crecimiento de la economía debido a las mejoras en el poder adquisitivo. La relación de crecimiento de ventas de bebidas alcohólicas y el crecimiento del PBI encontrada indica que por cada punto porcentual de crecimiento del PBI se obtiene un crecimiento de 1.105 en los ingresos de bebidas alcohólicas. Las proyecciones del BCRP para el crecimiento del PBI peruano estiman que se alcanzará un 3% en los próximos 5 años junto con una inflación estimada del 2% anual se calcula que se tendrán crecimientos nominales del PBI de 5.1%. utilizando la relación de crecimiento del 1.105 se obtiene un crecimiento proyectado de los ingresos de venta de bebidas alcohólicas de 5.59% para cada uno de los años del periodo de proyección. El promedio de ingresos por bebidas alcohólicas de Backus en los últimos años represento el 90.71% del total de ingresos mientras que el restante 9.29% se obtuvo por la venta de otras bebidas como las gaseosas, ingresos por alquileres, venta de maíz y otros. Para la proyección de ingresos se utiliza el supuesto de que estos porcentajes se mantendrán constantes.

4.2.4 Proyección de Egresos

Los costos de venta se han mantenido estables en los últimos años representando en promedio el 32.3% del ingreso por ventas, así mismo los gastos por venta y distribución también evidenciaron un comportamiento estable del 18.1% de las ventas, el mismo comportamiento se observó en los gastos administrativos que representaron el 7.5% de los ingresos. Debido al

comportamiento estable encontrado y no tener evidencia de cambios significativos en los egresos se utilizó el supuesto de que se mantendrán en los mismos porcentajes para los próximos años proyectados.

4.2.5 Proyección de Inversiones/CAPEX

En base al análisis de estados financieros y políticas de la empresa se encontró que la mayor parte de inversión se realiza en cajas y envases retornables para las cervezas, en el 2023 representaron el 42% de la inversión total seguido de las inversiones en unidades de transporte necesarios para la distribución que representaron el 26%. Se encontró que la inversión en cajas y envases se mantiene en los mismos niveles porcentuales a lo largo de los años debido a que es indispensable contar con nuevos envases y cajas para poder envasar y comercializar los productos, esto en búsqueda de la satisfacción del cliente que requiere productos de calidad, buena presentación y disponibilidad de productos a nivel nacional. Un aspecto importante encontrado es que la empresa no tiene proyectado realizar inversiones considerables en la implementación de nuevas plantas o ampliación de estas ya que realizó inversiones significativas previas al año 2016 que le permiten operar con una capacidad por debajo del 85% de utilización. Como política corporativa la empresa solo realizará inversiones de ampliación si el ratio de utilización de plantas supera el 90% pero no se llega a esos niveles en las proyecciones realizadas.

4.2.6 Proyección de Capital de Trabajo

La empresa tiene al cierre del 2023 un ratio de capital de trabajo entre ventas del 17% (61 días), se encontró que el ratio global promedio de los últimos 3 años para la industria cervecera es del 9.3% (34 días) al ser una empresa perteneciente a una matriz global y que debe trabajar

bajo estos lineamientos se proyecta que se llegará progresivamente a este nivel de capital de trabajo en el año 2028, a continuación, se presenta la proyección del capital de trabajo.

Tabla 34.
Proyección del Capital de Trabajo

Capital de trabajo (S/. 000)	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P
Total Capital de trabajo (AC-PC)	1,188,919	1,131,096	1,063,094	983,954	892,645
Variación en capital de trabajo	-55,890	-57,823	-68,003	-79,139	-91,309
Capital de trabajo / ventas (días)	55.9	50.4	44.8	39.3	33.8
Capital de trabajo / Ventas	15%	14%	12%	11%	9.3%

Elaboración Propia

4.2.7 Estimación del valor terminal

El valor actual obtenido de los flujos de caja es de S/. 6,915,307 miles de soles. Además, para determinar el valor de la acción, calculamos el valor terminal de la empresa con la fórmula de Gordon Shapiro que nos dio un resultado de S/. 11,189,832 miles de soles.

Se utilizó como valor de tasa “g” de largo plazo 4.5% similar a la proyección de crecimiento del PBI que realiza el BCRP y un ROC de la industria promedio de los últimos 3 años de 14%. Se considera que la empresa crecerá de forma constante a largo plazo a una tasa similar al crecimiento de la economía teniendo en cuenta que la empresa se encuentra en la madurez.

Tabla 35
Valor terminal y valor terminal actualizado a valor presente.

Wacc Largo Plazo	10.72%
Tasa "g"	4.55%
ROC	14%
Valor Terminal (S/ 000)	17,508,784
Valor Terminal Actualizado (S/ 000)	11,189,832

4.2.8 Otros Supuestos

Tabla 36.
Resumen de Supuestos

Variables	Supuestos
Moneda	Se considera al sol peruano debido a que es la moneda funcional de la empresa.
Periodo de Proyección	El horizonte de proyección comprende desde el año 2024 hasta el 2028 (5 años).
PBI	Se considera un crecimiento del PBI Real de 3% para el periodo de proyección y para el largo plazo 2.5%. En base a las estimaciones que realiza el BCRP.
Inflación	Se considera una inflación en soles y dólares de 2% para el periodo de proyección y el largo plazo. En base a las estimaciones que realiza el BCRP
Líneas de Negocio	Se considero que la empresa mantendrá sus actuales líneas de negocio siendo la principal las bebidas alcohólicas que representa más del 90% de sus ingresos
Costo de Ventas	Para estimar los costos de ventas futuros se tomó el porcentaje promedio histórico del margen bruto del periodo 2019-2023. Se consideró como supuesto que este valor se mantendrá en el periodo de proyección, el promedio obtenido es de 32% de las ventas.

Elaboración Propia

4.2.9 Flujo de Caja (Pasado y Proyectado)

A continuación, se presenta el flujo de caja de la empresa del periodo 2019 al 2023 y el flujo de caja proyectado hasta el año 2028

Tabla 37.
Proyección de Free Cash Flow to Firm (FCFF)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
EBIT x (1-t)	1,980,953	1,222,013	1,723,504	1,869,331	2,135,843	2,036,961	1,920,658	1,784,988	1,628,148	1,448,196
- Inversión neta	-5,401	97,821	-195,574	-150,307	-83,487	-47,809	-55,828	-64,653	-74,351	-84,996
- Variación de capital de trabajo	-108,816	-726,610	1,729,202	-807,916	-1,927,423	55,890	57,823	68,003	79,139	91,309
Free Cashflow To Firm	1,866,736	593,224	3,257,132	911,108	124,933	2,045,042	1,922,653	1,788,338	1,632,937	1,454,509

Elaboración Propia

4.2.10 Presentación del resultado de la valoración

Como resultado de la valoración de la empresa Backus se obtuvo el valor de S/. 13.65 soles para las acciones de inversión, S/. 136.47 para las acciones tipo A con derecho a voto y S/. 150.11 para las acciones tipo B sin derecho a voto, pero con un beneficio del 10% superior a lo recibido por las acciones tipo A en el reparto de dividendos.

Se calculo un valor actual de los flujos de caja libres por monto de S/. 6,915,307 miles de soles descontados con la tasa WACC del 9.37%, un valor terminal de S/. 11,189,832 miles de soles

utilizando el modelo de Gordon Shapiro. Al cierre del año 2023 la empresa tiene un cash de S/. 1,010,684 miles de soles y una deuda S/. 660,779 miles de soles con lo que se obtiene un valor patrimonial de S/. 18,455,044 miles de soles. Adicionalmente se agregaron ajustes por participación no controlante en las subsidiarias San Juan (2.97%) e Inmobiliaria IDE.S.A. (12,68%). obteniéndose un valor patrimonial de S/. 18,453,764 miles de soles.

Para determinar el precio de cada acción se realizó la distribución del valor patrimonial entre la cantidad de acciones en base a los derechos de participación económica por tipo de acción determinando que las 76,046,495 acciones BACKUAC1 (Tipo A) tienen una participación de beneficios por el 56.24%, las 2,025,707 acciones BACKUBC1 (Tipo B) tienen una participación de beneficios por el 1.65% y las 569,514,715 acciones BACKUSI1 (Tipo Inversión) tienen una participación de beneficios por el 42.12%.

Tabla 38.
Cálculo del Valor Patrimonial

Tasa g de largo plazo	4.55%
WACC largo plazo	10.72%
Valor terminal año 5	17,508,784
Valor terminal año 0	11,189,832
Valor patrimonial	
Tasa periodo extraordinario	9.37%
Valor Actual FCFE	6,915,307
Valor terminal	11,189,832
Cash	1,010,684
Deuda	-660,779
Valor patrimonial al 31/12/2023	18,455,044
(-) Ajuste por participación no controlante Cerv. San Juan (2.97%)	- 962
(-) Ajuste por participación no controlante Inmobiliaria IDE S.A. (12.68%)	- 188
Valor Empresa Ajustado	18,453,894
(-) Deuda Neta Cerv. San Juan	- 129
(-) Deuda Neta Inmobiliaria IDE S.A.	-
Valor Patrimonio	18,453,764

Elaboración Propia

Tabla 39.
Valor obtenido por tipo de acción.

Tipo de Acción	Cant Acciones	Precio calculado (S/.)	Total
BACKUAC1	76.046.495	136,5	10.377.749.425
BACKUBC1	2.025.707	150,1	304.083.806
BACKUSH1	569.514.715	13,6	7.771.930.851
Market Cap			18.453.764.082

Elaboración Propia

4.3 Valoración Relativa

Para realizar la valoración relativa se utilizaron los múltiplos EV/EBITDA y P/E de 6 importantes cerveceras que tienen similitudes en la operación a Backus y que cotizan en bolsa de valores.

4.3.1 Estimación del valor de mercado de la acción o patrimonio de acuerdo con ratios de mercado

Como método complementario utilizamos la valoración por múltiplos comparando la relación P/E y EV/EBITDA de empresas con características similares a la evaluada. Obtuvimos el valor de S/ 27.3 por acción de inversión con el múltiplo P/E y con el múltiplo EV/EBITDA obtuvimos S/ 23.8.

A continuación, presentamos las empresas y múltiplos utilizados:

Tabla 40.
Valoración por múltiplos EV/EBITDA

Empresas Comparables	EV/EBITDA
Compañía Cervecerías Unidas S.A.	7.5
Diageo plc	14.8
Heineken N.V.	9.5
Kirin Holdings Company Limited	7.5
Molson Coors Brewing Company	7.7
AMBEV S.A.	8.0
Múltiplo	9.2
EBITDA 2023 (Miles de S/)	3,470,239
Valor de los Activos Operativos de la Empresa	31,770,038
(+) Efectivo y Equivalente de Efectivo (Dic23)	1,010,684
Valor de la Firma	32,780,722

(-) Deuda a valor de mercado (Dic23)	-660,779
Valor del Patrimonio	32,119,943
Valor por acción de Inversión BACKUSI1	23.8
Valor por acción BACKUAC1	237.5
Valor por acción BACKUBC1	261.3

Elaboración Propia

Tabla 41.
Valoración por múltiplos P/E (PER)

Empresas Comparables	P/E
Compañía Cervecerías Unidas S.A.	19.6
Diageo plc	20.5
Heineken N.V.	22.5
Kirin Holdings Company Limited	14.8
Molson Coors Brewing Company	14.0
AMBEV S.A.	15.0
Múltiplo	17.7
EPS Inversión 2023	1.5
Valor de la acción de inversión	27.3
Valor por acción de Inversión BACKUSI1	27.3
Valor por acción BACKUAC1	273.1
Valor por acción BACKUBC1	300.4

Elaboración Propia

4.4 Conclusiones

A través del uso de la metodología de Flujo de Caja Descontado obtuvimos un valor Patrimonial de compañía de S/ 18,453 miles de millones; resultando así el valor de S/ 13.65 por la acción de inversión BACKUI1 mientras que para la acción común BACKUAC1 y la acción BACKUBC1 se determinaron los valores de S/ 136.47 y S/ 150.11 para cada una, por lo mismo y en base al resultado de la valoración realizada, se concluye que los precios de las acciones se encuentran sobrevaluadas al cierre del 2023.

Capítulo V. Análisis de Sensibilidad

5.1 Análisis de Sensibilidad

Al emplear el análisis de sensibilidad encontramos que la acción de inversión BACKUI1 varía entre S/12.3 y S/14.9 cuando se afecta la principal variable identificada, margen EBIT, ya que la empresa al llegar a la madurez se enfocará en el control de sus costos porque ya no tendrá un amplio crecimiento en ventas. Se analizaron las variaciones del EBIT considerando un rango de +10% y -10% de los valores proyectados, obteniendo que el precio de la acción cambia de la mano con la variación ya sea positiva o negativamente. Con esto encontramos poca sensibilidad en las variaciones de precio respecto a los cambios en el EBIT.

A continuación, se muestran las estimaciones cuando varía el EBIT:

Tabla 42.
Resultado del Análisis de Sensibilidad de la Acción

Proyección EBIT					Variación % Margen EBIT	Precio Acción (S/.)	Variación % Precio
2024	2025	2026	2027	2028			
2,636,273	2,485,752	2,310,164	2,107,180	1,874,283	-10.0%	12.31	-9.8%
2,665,565	2,513,371	2,335,833	2,130,593	1,895,108	-9.0%	12.44	-8.9%
2,694,857	2,540,991	2,361,501	2,154,006	1,915,933	-8.0%	12.58	-7.8%
2,724,149	2,568,610	2,387,170	2,177,419	1,936,759	-7.0%	12.71	-6.9%
2,753,441	2,596,230	2,412,838	2,200,832	1,957,584	-6.0%	12.84	-5.9%
2,782,733	2,623,849	2,438,507	2,224,245	1,978,409	-5.0%	12.98	-4.9%
2,812,025	2,651,469	2,464,175	2,247,658	1,999,235	-4.0%	13.11	-4.0%
2,841,317	2,679,088	2,489,844	2,271,071	2,020,060	-3.0%	13.25	-2.9%
2,870,609	2,706,707	2,515,512	2,294,484	2,040,886	-2.0%	13.38	-2.0%
2,899,901	2,734,327	2,541,181	2,317,898	2,061,711	-1.0%	13.51	-1.0%
2,929,193	2,761,946	2,566,849	2,341,311	2,082,536	0.0%	13.65	0.0%
2,958,484	2,789,566	2,592,518	2,364,724	2,103,362	1.0%	13.78	1.0%
2,987,776	2,817,185	2,618,186	2,388,137	2,124,187	2.0%	13.91	1.9%
3,017,068	2,844,805	2,643,855	2,411,550	2,145,012	3.0%	14.05	2.9%
3,046,360	2,872,424	2,669,523	2,434,963	2,165,838	4.0%	14.18	3.9%
3,075,652	2,900,044	2,695,192	2,458,376	2,186,663	5.0%	14.32	4.9%
3,104,944	2,927,663	2,720,860	2,481,789	2,207,488	6.0%	14.45	5.9%
3,134,236	2,955,283	2,746,529	2,505,202	2,228,314	7.0%	14.58	6.8%
3,163,528	2,982,902	2,772,197	2,528,615	2,249,139	8.0%	14.72	7.8%
3,192,820	3,010,522	2,797,866	2,552,029	2,269,965	9.0%	14.85	8.8%
3,222,112	3,038,141	2,823,534	2,575,442	2,290,790	10.0%	14.98	9.7%

Elaboración propia

5.2 Conclusiones

Podemos concluir que la empresa gestiona muy bien sus riesgos ya que los tiene plenamente identificados y cuenta con estrategias para mitigarlos oportunamente evitando que el impacto que podrían llegar a tener sea alto o extremo. Se concluye que la variable más relevantes que puede afectar el precio de la acción es la variación del margen EBIT aunque no se encuentra una alta sensibilidad cuando se presentan variaciones.

Referencias

- Backus (09, julio, 2022). Quiénes somos. *Backus*. <https://www.backus.pe/nosotros>
- Backus (09, julio, 2022). Información de sedes. *Backus*. <https://www.backus.pe/nosotros/plantas-y-distribuidoras>
- Backus (05, mayo, 2022). Memoria Anual 2021. *Backus*. [https://www.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2022-03/Memoria Anual 2021 Backus.pdf](https://www.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2022-03/Memoria%20Anual%202021%20Backus.pdf)
- BCRP (2023). Reporte de inflación. <https://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/reporte-de-inflacion.html>
- Euromonitor International (09, julio, 2022). *Reportes*. <https://www.euromonitor.com/>
- Merco (2022). Perú: Ranking empresas. *Merco info*. <https://www.merco.info/pe/ranking-merco-responsabilidad-gobierno-corporativo>
- Revista economía (2021). El impacto del sector cervecero en el Perú. *Revista economía* <https://www.revistaeconomia.com/el-impacto-del-sector-cervecero-en-el-peru/>
- Pizarro, R. C.(2021). Proyecto de fusión unión de cervecías peruanas BACKUS y Johnston S.A.A. y Racetrack Perú S.R.L. <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Proyecto%20de%20Fusi%c3%b3n%20Inversa.pdf>

Apéndices

Apéndice A. Subsidiarias de la compañía y participación

Tabla 1.
Subsidiarias de la compañía y participación

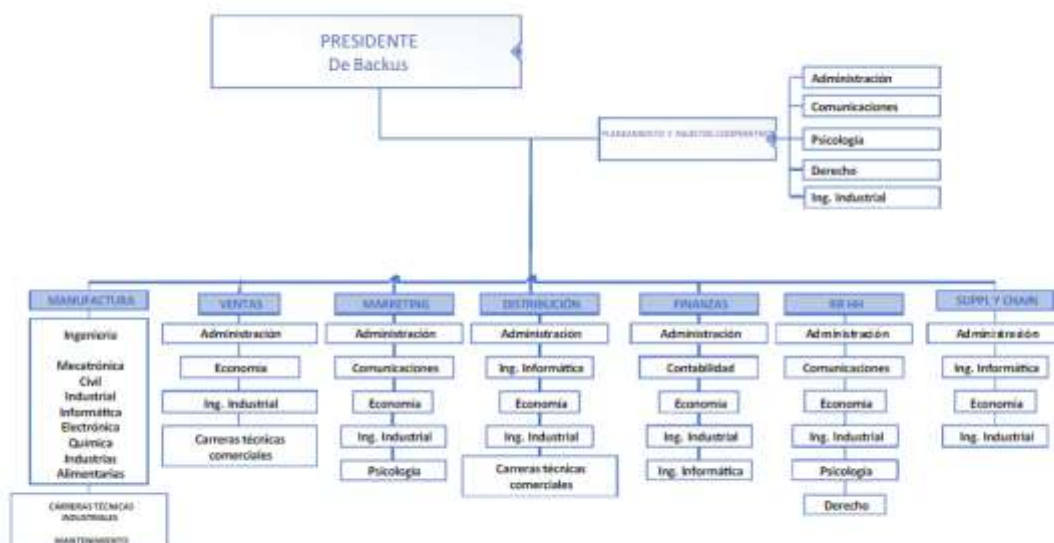
Subsidiaria	Participación de acciones comunes mantenidas por el grupo (%)	Participación de acciones comunes mantenidas por la participación no controlante (%)
Cervecería San Juan S.A.	97,03	2,97
Transporte 77 S.A.	100	0
Naviera Oriente S.A.C.	100	0
Inmobiliaria IDE S.A.	87,32	12,68
Backus Marcas y Patentes S.A.C.	100	0
Backus Servicio de Ventas S.A.C.	100	0
Backus Corporativo S.A.C.	100	0
Backus YA S.A.C	100	0
San Juan Marcas y Patentes S.A.C.	100	0
Distribuidora San Ignacio S.A.C.	100	0
Distribuidora Coronel Portillo S.A.C.	100	0
Fundación Backus	100	0

Elaboración Propia

Apéndice B. Organigrama de la Empresa

El siguiente es el organigrama de la empresa:

Figura 1.
Organigrama de la compañía



Fuente: Organización de la empresa, por Backus, 2023.

Apéndice C. Procesos de la Cadena de Valor

Esta herramienta es de alta importancia ya que permite distinguir los procesos de la empresa, y también las relaciones que mantienen entre sí, además permiten conocer cómo actúan para la generación del producto final.

En su informe anual del 2021, la empresa Backus señala su cadena de valor denominada “De la semilla a la botella” (Backus, 2021).

Los procesos principales de la empresa son la elaboración de varios tipos de bebidas alcohólicas y no alcohólicas caracterizados con una alta calidad. Están conformados por cinco actividades primarias:

- Logística de entrada, comprende las operaciones de recepción. La empresa al ser parte del grupo AB InBev está presente en más de 50 países diferentes y tiene acceso a los insumos que cumplen con los mejores estándares de calidad. Backus invierte en el programa “Herederos del campo”, una iniciativa de primer orden para el crecimiento agrícola que garantiza la producción de un suministro fiable de ingredientes de primera calidad.
- Operaciones, involucra la principal operación de la empresa, la producción manufacturera donde se involucra conocimiento, experiencia e innovación para transformar materias primas e ingredientes en su producto final. La compañía posee instalaciones y plantas de tipo industrial en las principales regiones del país.
- Logística externa, conforma las actividades de entrega del producto final, los distribuidores de Backus garantizan que sus productos se encuentren disponibles en todos los lugares donde sean demandados por los consumidores.
- Comercial, comprende las acciones con las que se promociona el producto para mostrarlo y ofrecer la mejor experiencia al cliente. Backus trabaja como aliado estratégico con miles de pequeños y medianos emprendedores que son parte de

interacción que se tiene con los consumidores finales. Se asocia con comerciantes de carácter minoristas, dueños de locales de venta de licor y comercios mayoristas para llevar sus productos a sus compradores finales.

- Servicio post venta, comprende las actividades de fidelización y aseguramiento a una buena experiencia del consumidor. Backus promueve el consumo responsable y su responsabilidad social con la comunidad.

Los procesos de apoyo, como Infraestructura, Gestión Humana, Desarrollo de tecnología y Abastecimiento cumplen un rol imprescindible de soporte a las operaciones de la empresa Backus.

Apéndice D. Análisis PESTEL (Político, Económico, Social, Tecnológico, Ecológico y Legal)

Entorno Político

La imprevisibilidad política y los disturbios civiles minan la confianza económica peruana, se ha intensificado en los últimos años. Los cambios de gobernantes y la no aceptación de la población de sus representantes generan inestabilidad política. Además, cualquier nueva norma política que fuera establecida para combatir la pandemia.

Las leyes que rigen la venta, el uso y la promoción de bebidas alcohólicas, incluida la Ley N° 28681, han sufrido cambios en los últimos años. La implementación de nuevas disposiciones con respecto a la publicidad de “tomar bebidas alcohólicas en exceso es dañino”, lo cual generaría que los consumidores recuerden dicha advertencia, según la empresa Backus.

Los cambios en las leyes que regulan el impuesto selectivo al consumo junto con el IGV. Dentro de los productos más afectados por los continuos ajustes del impuesto selectivo al consumo se encuentran las bebidas con contenido alcohólico.

Entorno Económico

Un indicador que evalúa el riesgo financiero es el riesgo país. Debido a la pandemia, este indicador ha ido en aumento en Perú, la pandemia paralizó varios sectores productivos. En los dos últimos años se ha mantenido en promedio bajo a comparación con otros países.

El PBI ha tenido un buen desempeño en las últimas décadas, el Perú ha ido presentado un crecimiento sostenido, pero, debido al golpe económico que dejó la pandemia, decreció. Sin embargo, durante el año 2022, la economía nacional logro alcanzar un crecimiento cercano al 2.8%, que resulta estar por debajo del promedio situado en 4.6% de los últimos 20 años según detalla el Instituto Peruano de Economía (BCRP, 2023).

Con respecto a la inflación, se registró en 2022 una alta tasa que llegó al 8.46% pero que mejoró en el 2023 llegando al 3.2% cercano al rango meta establecido por el (BCRP), sin embargo se espera una inflación cercana a 2% para los próximos años.

Entorno Social

Backus se adhiere a las normas y reglamentos que tienen por objeto garantizar su viabilidad y la producción de valor para stakeholders. La empresa ha realizado diversas actividades y alianzas para impactar positivamente en las comunidades y con el medio ambiente.

A través de la iniciativa “Emprendedores Backus”, logra desarrollar este programa que contribuye al progreso de los bodegueros del país enfocados en 5 pilares de acción: infraestructura, capacitación, digitalización, surtido de productos y acceso a créditos, generando empleo y beneficiando el estándar de vida de emprendedores y la de sus familiares (Backus, 2023).

Entorno Tecnológico

Los avances tecnológicos ayudan a las empresas a acercarse más a su cliente. La digitalización es una tendencia que continúa acelerando la necesidad de conectar a distancia. Como parte de esta transformación la empresa Backus crea la plataforma BEES para la comercialización de sus productos.

BEES, es la plataforma B2B más grande del país. Según el informe en la memoria anual del 2022, se cuenta con más de 300 mil usuarios que provienen de bodegas, restaurantes, bares, minimercados, entre otros, y unos 70 mil usuarios que navegan a diario reciben beneficios de crecimiento, debido a que un cliente digitalizado crece 10% más que el que no lo está, permitiendo otorgar facilidades a los clientes, una mejor forma de comunicación y una mejoría en el performance del negocio.

Entorno Ecológico

Como resultado de los esfuerzos y compromiso con la comunidad, la empresa Backus fue reconocido por 11° año consecutivo en el ranking Merco ESG Perú 2022, como la tercera empresa más responsable del Perú en materia de sostenibilidad y la primera en el sector bebidas (Merco, 2022).

Desde 1999, la empresa mantiene con un sistema integrado de gestión medioambiental (SGA) acreditado por la norma ISO 140001. La empresa se ha comprometido a disminuir el uso de agua, energía, emisiones de CO2, envases, residuos e implementar más reciclaje. La empresa sigue realizando operaciones forestales.

Entorno Legal

La venta, el consumo y promoción de bebidas con contenido alcohólico se rigen por la Ley N° 28681, se constituyó un tema legal que tuvo que afrontar Backus por el etiquetado de sus productos, los cuales no cumplían con la medida estándar señalada en la norma.

Asimismo, la compañía ostenta cerca del 98% del Market Share en el país, debido a esto se deben considerar futuros proyectos de ley que impacten el desarrollo de operaciones ya que la compañía podría verse afectada si se endurecen las políticas antimonopolio.

Apéndice E. Matriz FODA – Estrategias Cruzadas

Tabla 9.
Matriz FODA – Estrategias Cruzadas

ANÁLISIS FODA	FORTALEZAS	DEBILIDADES
	<ul style="list-style-type: none"> • Amplio portafolio de sus productos. • Liderazgo en la industria cervecera del país. • Modernización e innovación constante en sus recursos y capacidades. • Buen posicionamiento de sus marcas. • Ofrece nuevos modelos del servicio al cliente • Procesos productivos eficientes. • Respuesta ágil ante nuevos competidores. • Experiencia con el trabajo de subsidiarias. 	<ul style="list-style-type: none"> • Alta dependencia de insumos importados • Dependencia del mercado interno • Exportaciones en bajos niveles. • Productos muy sensibles al precio.
OPORTUNIDADES	ESTRATEGIAS FO	ESTRATEGIAS DO
<ul style="list-style-type: none"> • Incremento en el consumo de cerveza por persona en Perú. • Altas barreras para nuevos ingresos de competidores al mercado. • Bajo consumo per cápita en comparación con la región. • Crecimiento demográfico e incremento de la población joven. • Crecimiento del mercado gastronómico y turístico. • Posibilidad de internacionalización de marcas. 	<ul style="list-style-type: none"> • Incorporar nuevas marcas en base a modos de vida modernos. • Brindar productos de la mejor calidad para los consumidores (nacional y extranjero). • Impulsar los segmentos de bebidas sin alcohol que cuentan con potencial de crecimiento. 	<ul style="list-style-type: none"> • Captar nuevos nichos de mercado internacional para disminuir la dependencia del mercado interno • Innovación constante en base a requerimientos de calidad internacionales y con ello ser más sólidos en el liderazgo además de atraer nuevos clientes • Invertir en cerveza artesanal con un proceso más natural para satisfacer a un segmento de mercado.
AMENAZAS	ESTRATEGIAS FA	ESTRATEGIAS DA
<ul style="list-style-type: none"> • Aspectos regulatorios al considerarse monopolio o competencia monopolística. • Hábitos de consumo saludable. • Sensibilidad de tributos y precios. • Desaceleración del crecimiento económico del país. • Aumento de la informalidad de bebidas con contenido alcohólico. • Inapropiados medios de transporte en el Perú. 	<ul style="list-style-type: none"> • Aprovechar la sólida posición financiera para cubrirse ante eventualidades, como cambios tributarios. • Aprovechar la alta participación en el mercado como mecanismo para crear barreras de acceso a nuevos competidores. • Implementar mejor equipamiento en los centros de distribución que permita un almacenamiento adecuado de productos terminados ante eventos, como desastres naturales. 	<ul style="list-style-type: none"> • Sincronizar la cadena de abastecimiento para disminuir los costos. • Priorizar las alianzas estratégicas con otros proveedores para minimizar el riesgo de insumos importados. • Desarrollar estrategias de posicionamiento del agua mineral. • Modernizar los canales de distribución para minimizar el riesgo de infraestructura de transporte del país.

Elaboración propia.

Apéndice F. Matriz BCG

Tabla 10.
Composición de ventas por marcas 2023

PRODUCTO	VENTAS %
PILSEN	36.5%
CRISTAL	36.3%
CUSQUEÑA	10.8%
PILSEN TRUJILLO	7.2%
GOLDEN	3.7%
AREQUIPEÑA	2.8%
OTROS	2.7%

Elaboración propia.

Tabla 11.
Matriz Boston Consulting Group U.C.P Backus y Johnston S.A.A.

		Alta		Media		Baja
Alta	+20	10		1		0
		<p>PILSEN CRISTAL</p>		<p>GOLDEN PILSEN TRUJILLO</p>		
Medio	0	<p>ESTRELLA</p>		<p>INTERROGANTE</p>		
		<p>CUSQUEÑA</p>		<p>AREQUIPEÑA</p>		
Baja	-20	<p>VACA LECHERA</p>		<p>PERRO</p>		

Elaboración propia.

- **Productos Estrella**, fortalecer las marcas (Pilsen, Cristal) para minimizar el riesgo de posibles entradas de nuevos competidores o evitar el desarrollo de nuevas estrategias por parte de los competidores que busquen reducirles el mercado en el segmento que ellos dominan.
- **Producto interrogante**, en el caso de este producto (Pilsen Trujillo) se debe implementar un nuevo lanzamiento de producto enfocado en sus potenciales clientes haciendo promoción en el precio y sabor de la región dado por el logo de la marca lo demandan más en el norte ya que es más vulnerable su aceptación en otros mercados.

En el último año la marca Golden obtuvo una buena aceptación en el mercado debido a las fuertes campañas de publicidad y el bajo costo al que se comercializa, con el tiempo se espera que la marca pueda posicionarse y atender el sector medio/bajo.

- **Producto vaca lechera**, el producto (Cusqueña) ha roto el tema de regionalidad saliendo al mercado nacional, aprovechando que lleva el nombre de una de las regiones más conocidas del Perú buscar la internacionalización con diferentes colores y presentaciones.
- **Producto perro**, mantener la marca Arequipeña como un producto regional debido a que tiene un buen posicionamiento y genera ganancia en la región sur del país así de esta forma tener el control del mercado de dicha región.

Apéndice G. Modelo de Negocio – Modelo Canvas

Tabla 12.
Modelo Canvas

Aliados Clave	Actividades Clave	Propuesta de Valor	Relación con el Cliente	Segmentos de Clientes	
<ul style="list-style-type: none"> • (AB InBev Compañía global de producción de cerveza) ofrece el know how de la industria. 	<ul style="list-style-type: none"> • Producción variada de tipos de cervezas con alta calidad. • Cadena de abastecimiento y distribución amplia. 	<ul style="list-style-type: none"> • La compañía tiene una cartera de marcas reconocidas y se encuentran posicionadas en el mercado peruano (Lovemark) invitando a la celebración de experiencias valiosas con familiares y amistades. • Innovación en sabores y aroma • Materia prima natural. • Diversificación de sus productos para tener el control del mercado. 	<ul style="list-style-type: none"> • Atención al consumidor. 	<ul style="list-style-type: none"> • Población nacional mayores de 18 años • Sector socioeconómico Bajo/Medio/ Alto <p>Líneas de producto:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Super Premium • Premium • Core • Regionales 	
	Recursos Clave		<ul style="list-style-type: none"> • 42 CDs • 7 instalaciones de producción industrial • Galardones y certificaciones internacionales (ISO 9001, ISO 14001, OHSAS 18001) • Campañas de marketing 		Canales de Distribución
					<ul style="list-style-type: none"> • Página en internet • Canales de comunicación masivos • Reparto mayorista y minorista • Locales de venta (supermercados, bares)
Estructura de Costos		Estructura de Ingresos			
<ul style="list-style-type: none"> • Costes de insumos (materias primas) • Mantenimiento de instalaciones y equipos • Costes por ventas • Costos por propaganda 		<ul style="list-style-type: none"> • Ingresos de la actividad económica de la empresa • Las ventas globales de los productos • La emisión de acciones para recibir fondos privados • La adquisición de préstamos de largo y corto plazo. 			

Elaboración propia.

Apéndice H. Matriz VRIO

Recurso o capacidad	Valioso	Raro	Inimitable	Organizado	¿Ventaja competitiva?
Fuerte relación con sus proveedores	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí Sostenible
Experiencia y Know How de la empresa	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí Sostenible
Efectiva gestión de personas	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí Sostenible
Adecuada gestión de las áreas de producción y comercialización	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí Sostenible
Responsabilidad social.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí Sostenible
Tecnología especializada en la automatización de procesos	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí Sostenible

CONCLUSIÓN ANÁLISIS VRIO:

El análisis VRIO permite concluir que Backus cuenta con recursos y capacidades que cumplen con las características de valioso, raro, inimitable y organizativo lo que permite poseer una sólida ventaja competitiva sostenible. Cabe mencionar que ninguna ventaja, así sea sostenible es irrefutable a largo plazo por lo que Backus tendrá que seguir innovando y mejorando respecto a dichos recursos y capacidades para continuar teniendo fuentes de ventaja competitiva sostenible en el tiempo.

Apéndice I. Matriz PEYEA

POSICIÓN ESTRATÉGICA INTERNA

Fuerza Financiera FF: eje y

Cantidad

Utilidades	5
Rentabilidad	5
Liquidez	5
Riesgo del Negocio	4

4.75

Ventaja Competitiva VC: eje x

Cantidad

Diseño	2
Calidad	2
Diferenciación	3
Participación en el mercado	2
Entregas a Tiempo	3
Servicio	3
Precio	3
Accesibilidad	2

-2.50

POSICIÓN ESTRATÉGICA EXTERNA

Estabilidad del Ambiente

EA: eje y

Cantidad

Políticos	1
Tecnológicos	5
Sociales	3
Económicos	3
Fiscales	1
De la Industria	4
De mercado	3
Demanda	4

-3

Fuerza de la Industria FI:
eje x

Cantidad

Barreras de Entrada	5
Barreras de Salida	5
Poder Político del sector	5
Fuerza de asoc. o cámaras	5
Estabilidad financiera	6

5.2



Apéndice J. Segmentación por Clientes y Marcas

Tabla 14
Segmentación de Cervezas - Segmento de Clientes

Segmento de Clientes	Marcas	Características
Segmento Premium	Cusqueña Corona Stella Artois Budweiser	Enfoque en la Calidad del Producto Campañas enfocadas en experiencias y momentos especiales Precio Alto
Segmento Medio-Alto	Pilsen Callao	Campañas enfocadas en la amistad, diversión y jóvenes Precio medio
Segmento Medio-Bajo	Cristal	Enfoque en celebraciones y costumbres o tradiciones del cliente Precio y calidad media
Segmento Regional	Pilsen Trujillo Arequipeña San Juan	Enfoque en la pertenencia regional del consumidor Precio medio-bajo

Fuente: Memoria Anual Backus, 2023.

Con la marca San Mateo, la empresa también abastece a clientes del mercado de agua embotellada premium. Genera una diferenciación de la marca bajo la premisa que el producto proviene de agua de manantial y tiene un precio alto en comparación con sus competidores en la categoría de agua embotellada.

Apéndice K. Centros de Distribución

Tabla 15.
Cuadro de centros de distribución

Zona	Centro de Distribución	Dirección
Zona Lima	RIMAC	Jr. Chiclayo 594, Rímac.
	CONO SUR	Av. Las Torres 193, 195, San Juan de Miraflores.
	ATE	Av. Asturias 588, Ate Vitarte.
	CONO NORTE	Calle A Mz. E-F Lotes 8-9. Urb. Pro Industrial – S.M.Porres.
	CALLAO	Av. Elmer Faucett 4754-4758, Callao.
Zona Centro	CAÑETE	Panamericana Sur Km 142, Sector 3 Mundo – Parcela 5A San Vicente – Cañete.
	CHINCHA	Panamericana Sur Km 195, Sunampe – Chincha.
	ICA	Panamericana Sur Km 300, Subtanjalla – Ica.
	NAZCA	Av. Guardia Civil 1150, Pangaraví – Nazca.
	AYACUCHO	Av. Del Ejército 1153 – 1155 – 1157, Huamanga – Ayacucho.
	HUARAZ	Av. Centenario S/N Km.5.9, Monterrey – Huaraz.
	VEGUETA	Calle Panamericana Norte Km.169.20, Vegueta – Huara.
	HUARAL	Av. Chancay 256, Huaral.
	HUANCAYO	Av. Mariscal Castilla 4799, Quebrada Honda – El Tambo, Huancayo.
	HUANCAVELICA	Av. Andrés Avelino Cáceres 1042 – 1048, Yananaco – Huancavelica.
	TARMA	Av. Túpac Amaru 597, Tarma.
Zona Norte	PACASMAYO	Av. Enrique Valenzuela 551, Pacasmayo.
	CAJAMARCA	Caserio Rural Yanamango Mz 99 Carr.Jesús, Cajamarca.
	MOTUPE	Av. Industrial Ricardo Bentín Mujica 1101, Motupe.
	CHICLAYO	Mz. F Lote 01 Parque Industrial, Chiclayo.
	TUMBES	Av. Tumbes Norte 1776, Tumbes.
	TALARA	Prolongación Ignacio Merino S/N (Av. F), Talara.
	PIURA	Av. Grau 1681, Urb. San Jose , Piura.
	TRUJILLO	Av. 5 Lote 3 Mz. A-1. Parque Industrial, Trujillo.
	CHIMBOTE	Av. La Marina 153 , Urb.B.Aires , Nvo. Chimbote
Zona Sur	AREQUIPA	Variante de Uchumayo 1801, Sachaca – Arequipa.
	CAMANÁ	Av. 9 de Noviembre 302, Camaná – Arequipa.
	TACNA	Av. Circunvalación Mz. C, Lote 5, Pocollay – Tacna.
	ILO	Parque Industrial Mz. N, Lote 9, Ilo.
	JULIACA	Parque Industrial Taparachi Km. 2,5, San Román – Juliaca.
	CUSCO	Av. La Cultura 725, Cusco.
	AGUAS CALIENTES	Av. Imperio de los Incas 140, Macchu Picchu – Cusco.
	PUERTO MALDONADO	Av. 2 de Mayo 593, Tambopata – Madre de Dios.
Zona Oriente	HUÁNUCO	Carretera Central Huánuco – Tingo María Km. 1, Amarillis – Huánuco.
	TINGO MARÍA	Carretera Fernando Belaunde Terry Km.3.5 – Mapresa, Naranjillo.
	PUCALLPA	Carretera Federico Basadre Km. 13 – Pucallpa.
	TARAPOTO	Av. Aviación 301-305, Tarapoto.
	MOYOBAMBA	Carretera Baños Termales Km. 2.5 – Moyobamba.
	YURIMAGUAS	Calle Mcal. Castilla N° 1000 – Yurimaguas.
	IQUITOS	Calle Misti 635 – Punchana, Iquitos
	SATIPO	Carretera Marginal Km. 2 Río Negro, Satipo.
CHANCHAMAYO	Av. Fray Gerónimo Jiménez 320, Urb. San. Carlos, La Merced.	

Apéndice L. Activos del Periodo 2019 – 2023 Expresado en Miles de Soles

Tabla 16.
Activos del Periodo 2019 - 2023 Expresado en Miles de S/

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Análisis Vertical					Análisis Horizontal				
							2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
Efectivo y Equivalente de Efectivo	708.030	561.469	532.231	600.779	878.061	1.010.684	9,65%	8,64%	6,99%	7,71%	8,87%	-20,70%	-5,21%	12,88%	46,15%	15,10%
Cuentas por Cobrar Comerciales	224.868	198.501	116.837	136.380	93.083	568.443	3,41%	1,90%	1,59%	0,82%	4,99%	-11,73%	-41,14%	16,73%	-31,75%	510,68%
Cuentas por Cobrar a Entidades relacionadas	1.230.644	1.916.139	2.403.171	834.933	3.079.081	3.627.914	32,94%	38,99%	9,72%	27,04%	31,86%	55,70%	25,42%	-65,26%	268,78%	17,82%
Otras cuentas por cobrar	19.422	27.553	24.281	27.954	49.384	38.094	0,47%	0,39%	0,33%	0,43%	0,33%	41,86%	-11,88%	15,13%	76,66%	-22,86%
Inventarios	231.786	257.126	293.804	449.083	640.026	448.864	4,42%	4,77%	5,23%	5,62%	3,94%	10,93%	14,26%	52,85%	42,52%	-29,87%
Gastos contratados por Anticipado	7.608	7.815	41.372	27.964	26.022	34.340	0,13%	0,67%	0,33%	0,23%	0,30%	2,72%	429,39%	-32,41%	-6,94%	31,97%
Instrumentos Financieros Derivados	35.389		16.332	49.461	54.776	2.137	0,00%	0,27%	0,58%	0,48%	0,02%	-				
Total activos corrientes	2.457.747	2.968.603	3.428.028	2.126.554	4.820.433	5.730.476	51,03%	55,62%	24,76%	42,33%	46,38%	20,79%	15,48%	-37,97%	126,68%	18,88%
Activos financieros a valor razonable a través de otros resultados integrales	7.058	7.815	6.469	7.213	7.397	7.027	0,13%	0,10%	0,08%	0,06%	0,06%	10,73%	-17,22%	11,50%	2,55%	-5,00%
Activos Financieros disponibles para la Venta							0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%					
Activos Biológicos	28.120	21.859					0,38%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-22,27%	-			
Propiedades de Inversión	9.301	9.227	9.154	9.081	9.007	8.866	0,16%	0,15%	0,11%	0,08%	0,08%	-0,80%	-0,79%	-0,80%	-0,81%	-1,57%
Propiedades, Planta y Equipo Neto	2.310.331	2.296.392	2.222.922	2.428.512	2.543.035	2.601.629	39,48%	36,07%	28,28%	22,33%	22,85%	-0,60%	-3,20%	9,25%	4,72%	2,30%
Intangibles	521.303	513.170	496.273	4.017.372	4.008.271	4.007.122	8,82%	8,05%	46,77%	35,20%	35,19%	-1,56%	-3,29%	709,51%	-0,23%	-0,03%
Activo por impuesto a la renta diferido							0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%					
Total activos no corrientes	2.876.113	2.848.463	2.734.818	6.462.178	6.567.710	6.624.644	48,97%	44,38%	75,24%	57,67%	53,62%	-0,96%	-3,99%	136,29%	1,63%	0,87%
Total Activos	5.333.860	5.817.066	6.162.846	8.588.732	11.388.143	12.355.120	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	9,06%	5,94%	39,36%	32,59%	8,49%

Elaboración propia.

Apéndice M. Pasivo y Patrimonio del Periodo 2019 – 2023 Expresado en Miles de Soles

Tabla 17.
Pasivo y Patrimonio del Periodo 2019 - 2023 Expresado en Miles de S/

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Análisis Vertical					Análisis Horizontal				
							2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
Obligaciones financieras	23.400	27.333	17.846	959.874	458.267	480.249	0,47%	0,29%	11,18%	4,02%	4,22%	16,81%	-34,71%	5278,65%	-52,26%	4,80%
Cuentas por pagar comerciales	1.014.222	1.263.698	1.328.398	1.251.620	1.494.033	1.472.033	21,72%	21,55%	14,57%	13,12%	12,93%	24,60%	5,12%	-5,78%	19,37%	-1,47%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	207.039	228.283	134.670	182.105	1.469.157	287.280	3,92%	2,19%	2,12%	12,90%	2,52%	10,26%	-41,01%	35,22%	706,76%	-80,45%
Pasivo por impuesto a las ganancias	466.221	704.907	478.028	596.784	700.504	793.591	12,12%	7,76%	6,95%	6,15%	6,97%	51,20%	-32,19%	24,84%	17,38%	13,29%
Otras cuentas por pagar	652.832	653.447	537.870	779.832	761.284	769.321	11,23%	8,73%	9,08%	6,68%	6,76%	0,09%	-17,69%	44,99%	-2,38%	1,06%
Provisiones	2.385	24.361	172.900	187.721	164.935	119.559	0,42%	2,81%	2,19%	1,45%	1,05%	921,43%	609,74%	8,57%	-12,14%	-27,51%
Provisión por beneficios a los empleados	3.772	4.458	5.259	2.757	5.064	6.084	0,08%	0,09%	0,03%	0,04%	0,05%	18,19%	17,97%	-47,58%	83,68%	20,14%
Instrumentos Financieros Derivados		15.918		15.486	30.009	27.115	0,27%	0,00%	0,18%	0,26%	0,24%		-	100,00%		
Total pasivos corrientes	2.369.871	2.922.405	2.674.971	3.976.179	5.083.253	3.955.232	50,24%	43,40%	46,30%	44,64%	32,01%	23,31%	-8,47%	48,64%	27,84%	-22,19%
Obligaciones financieras	70.990	63.369	52.641	80.106	90.226	180.530	1,09%	0,85%	0,93%	0,79%	1,59%	-10,74%	-16,93%	52,17%	12,63%	100,09%
Otras cuentas por pagar a largo plazo	180.606	223.954	225.766	247.522	271.534	292.127	3,85%	3,66%	2,88%	2,38%	2,57%	24,00%	0,81%	9,64%	9,70%	7,58%
Provisión por beneficios a los empleados	30.672	35.423	36.699	25.437	24.975	26.248	0,61%	0,60%	0,30%	0,22%	0,23%	15,49%	3,60%	-30,69%	-1,82%	5,10%

Provisiones	245.014	231.654	75.283	38.235	41.440	45.052	3,98%	1,22%	0,45%	0,36%	0,40%	-5,45%	-67,50%	-49,21%	8,38%	8,72%
Pasivo por impuesto diferido	211.561	190.488	190.415	884.941	887.198	912.142	3,27%	3,09%	10,30%	7,79%	8,01%	-9,96%	-0,04%	364,74%	0,26%	2,81%
Total pasivos no corrientes	738.843	744.888	580.804	1.276.241	1.315.373	1.456.099	12,81%	9,42%	14,86%	11,55%	11,79%	0,82%	-22,03%	119,74%	3,07%	10,70%
Total pasivos	3.108.714	3.667.293	3.255.775	5.252.420	6.398.626	5.411.331	63,04%	52,83%	61,15%	56,19%	43,80%	17,97%	-11,22%	61,33%	21,82%	-15,43%
Capital emitido	778.985	778.985	780.722	780.722	778.676	778.676	13,39%	12,67%	9,09%	6,84%	6,84%	0,00%	0,22%	0,00%	-0,26%	0,00%
Capital adicional	74.947	74.947	64.685	69.139	74.947	74.947	1,29%	1,05%	0,80%	0,66%	0,66%	0,00%	-13,69%	6,89%	8,40%	0,00%
Acciones de inversión	569.515	569.515	569.515	569.515	569.515	569.515	9,79%	9,24%	6,63%	5,00%	5,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Acciones en cartera	-10.262	-10.262	-1.737	-2.046	-5.808	-5.808	-0,18%	-0,03%	-0,02%	-0,05%	-0,05%	0,00%	-83,07%	17,79%	183,87%	0,00%
Otras reservas de capital	244.686	243.782	243.782	247.057	250.850	253.236	4,19%	3,96%	2,88%	2,20%	2,22%	-0,37%	0,00%	1,34%	1,54%	0,95%
Otras reservas de patrimonio	44.820	-10.548	17.735	26.294	-32.098	-36.908	-0,18%	0,29%	0,31%	-0,28%	-0,32%	123,53%	-	268,14%	-	48,26%
Resultados acumulados	501.316	482.728	1.202.396	1.606.323	3.315.452	5.268.732	8,30%	19,51%	18,70%	29,11%	46,27%	-3,71%	149,08%	33,59%	106,40%	58,91%
Patrimonio Neto atribuible a los propietarios de la controladora	2.204.007	2.129.147	2.877.098	3.297.004	4.951.534	6.902.390	36,60%	46,68%	38,39%	43,48%	60,61%	-3,40%	35,13%	14,59%	50,18%	39,40%
Participaciones no contraladoras	21.139	20.626	29.973	39.308	37.983	41.399	0,35%	0,49%	0,46%	0,33%	0,36%	-2,43%	45,32%	31,14%	-3,37%	8,99%
Total patrimonio neto	2.225.146	2.149.773	2.907.071	3.336.312	4.989.517	6.943.789	36,96%	47,17%	38,85%	43,81%	56,20%	-3,39%	35,23%	14,77%	49,55%	39,17%
Total pasivos y patrimonio neto	5.333.860	5.817.066	6.162.846	8.588.732	11.388.143	12.355.120	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	9,06%	5,94%	39,36%	32,59%	8,49%

Apéndice O. Estados de Resultados 2019 – 2023 y proyección al 2028

Tabla 18.
Estados de Resultados del Periodo 2019 – 2023 y proyección hasta el 2028

ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020	2021	2022	2023
Ventas Netas	5,709,588	4,314,745	5,885,493	6,743,109	7,394,356
Costo de ventas	-1,497,118	-1,315,706	-2,030,170	-2,457,245	-2,510,601
Utilidad Bruta	4,212,470	2,999,039	3,855,323	4,285,864	4,883,755
Gastos de ventas y distribución	-951,029	-887,669	-1,062,762	-1,182,907	-1,316,427
Gastos administrativos	-370,448	-383,397	-479,107	-463,740	-540,783
Otros ingresos operativos neto	22,170	80,139	198,223	122,201	134,584
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos	-7,420				
Otros gastos	-68,028	-35,063	-39,457	-95,433	-71,876
Utilidad operativa	2,837,715	1,773,049	2,472,220	2,665,985	3,089,253
Ingresos financieros	52,162	21,611	41,293	109,823	95,157
Costos financieros	-19861	-18,765	-22,393	-105,037	-61,179
(Pérdida) ganancia neta por diferencia en cambio	11,416	-19,084	-40,029	-36,244	-83,368
Utilidad antes del impuesto a las ganancias	2,881,432	1,756,811	2,451,091	2,634,527	3,039,863
Impuesto a las ganancias	-869961	-545,989	-742,317	-787,254	-938,167
Utilidad neta	2,011,471	1,210,822	1,708,774	1,847,273	2,101,696

Proyección				
2024	2025	2026	2027	2028
7,761,537	8,195,401	8,653,517	9,137,242	9,648,007
-2,729,582	-3,066,644	-3,432,859	-3,830,434	-4,261,731
5,031,955	5,128,757	5,220,659	5,306,808	5,386,276
-1,530,847	-1,719,883	-1,925,270	-2,148,244	-2,390,131
-636,866	-715,509	-800,954	-893,716	-994,346
143,525	151,548	160,020	168,965	178,410
0	0	0	0	0
-78,575	-82,967	-87,605	-92,502	-97,673
2,929,193	2,761,946	2,566,849	2,341,311	2,082,536
78,106	82,472	87,082	91,950	97,090
-55,081	-58,160	-61,411	-64,843	-68,468
0	0	0	0	0
2,952,218	2,786,259	2,592,521	2,368,417	2,111,158
-899,245	-848,694	-789,681	-721,419	-643,058
2,052,973	1,937,565	1,802,840	1,646,998	1,468,100

Fuente: Estados Financieros Consolidados 2015-2023, por Superintendencia de Mercado de Valores, 2024.

Apéndice P. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo 2019 – 2023

Tabla 19.
Estado de Flujo de Efectivo en Miles de Soles (2019-2023)

Análisis de Flujo de Efectivo	2019	2020	2021	2022	2023
Flujo de Efectivo de actividades de operación					
Efectivo generado por las operaciones	3,469,375	1,987,213	3,678,433	3,424,869	3,599,617
Cobro de Intereses	5,621	6,827	11,905	61,902	54,309
Pago de Intereses	-19,860	-18,766	-22,393	-16,197	-4,080
Pago de impuesto a las ganancias	-652,659	-774,567	-589,485	-683,458	-820,733
Efectivo Neto Generado por actividades de la operación	2,802,477	1,200,707	3,078,460	2,787,116	2,829,113
Flujo de Efectivo de actividades de inversión					
Efectivo recibido por fusión					
Venta de propiedad, planta y equipo	4,435	26,498	22,259	34,570	44,863
Inversión en activos Biológicos	-1,159	0			
Compra de Intangibles	-8,150	-7,285	-29,249	-545	-7,584
Compra de propiedad, planta y equipo	-292,572	-212,681	-524,007	-501,386	-456,889
Préstamos otorgados a entidades relacionadas	-5,623,000	-5,812,980	-5,155,806	-4,732,000	-5,072,396
Cobro de préstamos a entidades relacionadas	4,996,517	5,348,754	6,748,226	2,601,000	4,403,539
Dividendos recibidos					
Otros Cobros (Pagos) de Efectivo Relativos a las Actividades de Inversión			8,518		
Efectivo neto de actividades de inversión	-923,929	-657,694	1,069,941	-2,598,361	-1,088,467
Flujo de efectivo de actividades de financiamiento					
Recursos obtenidos por préstamos bancarios	24,134	0			
Pagos efectuados por préstamos bancarios					
Cambios en las Participaciones en la Propiedad de Subsidiarias que no Resultan en Pérdida de Control			-2,948,256		
Pago de otros pasivos financieros	-43,621	-25,042	-14,520	-957,536	-426,996
**Pago de Financiamientos					
**Pago de arrendamientos Financieros					
Distribución de la Prima por efecto de fusión					
Préstamos recibidos de entidades relacionadas				1,142,572	
Pago de préstamos a entidades relacionadas					-1,142,572
Dividendos pagados	-2,007,963	-550,295	-1,120,253	-153,642	-153,712
Efectivo neto utilizado de actividades de financiamiento	-2,027,450	-575,337	-4,083,029	31,394	-1,723,280
Disminución neta de efectivo	-148,902	-32,324	65,372	220,149	17,366
Efectivo y Equivalente de efectivo a inicio de año	708,030	561,469	532,231	600,779	878,061
Diferencia en cambio neto	2,341	3,086	3,176	-1,256	-3,611
Efectivo y equivalente de efectivo a fin de año	561,469	532,231	600,779	819,672	891,816

Fuente: Estados Financieros Consolidados 2015-2023, por Superintendencia de Mercado de Valores, 2024.

Análisis del Flujo de Efectivo

• Operativo

Dentro del flujo de efectivo la partida de actividades de operación, el efectivo generado por las operaciones del 2023 tuvo un incremento positivo comparado con el 2022 del 15% esto debido principalmente a la fuente de ingresos provenientes de las ventas de la empresa a pesar que se tuvo un incremento en el pago de impuestos que disminuyeron los flujos operativos, esto demuestra la recuperación que se obtuvo a nivel de caja operacional comparado con la caída del 10% del periodo 2022 respecto a los flujos del 2021.

• Inversión

Respecto a las actividades de inversión han generaron flujos negativos de S/ 1,088 millones en el 2023. Una de las causas principales fueron los préstamos otorgados a entidades relacionadas la empresa que ascendieron a S/ 5,072 Millones de Soles superior al periodo 2022 en 7%, a pesar que el cobro por préstamos a relacionadas fue de S/ 4,403 Millones de Soles fue muy importante y tuvo un incremento de 69% comparado con el periodo 2022, no fue suficiente para que el saldo por flujo de inversión se haya revertido, Así también la empresa redujo recursos para las adquisiciones de Activos Fijos pasando de S/ 501 millones de Soles en el 2022 a S/ 457 Millones de Soles en el periodo 2023, y aumento en compra de Intangibles por 7.5 Millones que son software - licencias y otros.

• Financiación

En los flujos de actividades de financiación hay dos puntos importantes a resaltar, el primero que ya se viene haciendo desde el periodo pasado, a diferencia de años anteriores a la pandemia de COVID-19 los pagos por dividendos muchas veces se hacían de forma adelanta dentro del periodo cada trimestre y el cuarto se realizaba a conocer los resultados finales del ejercicio, no obstante desde el periodo 2020 ya no hay adelantos y solo se cancela luego de conocer los resultados financieros finales de la empresa, en el 2023 los

mismos ascendieron a S/153 millones de Soles. Asimismo, la Distribución por prima de efecto fusión por S/2,900 millones no es una transacción que represente flujo de efectivo, debido que en la operación no hubo una transferencia monetaria.

Se concluye con lo señalado anteriormente que Backus ha obtenido en los últimos años flujos de efectivo positivos. Principalmente debido al crecimiento de flujos en actividades de operación, una disminución del reparto de dividendos, cobros a empresas relacionadas y disminución de pagos a proveedores con aumento de plazos de pagos.

Apéndice Q. Posiciones en Moneda Extranjera

Tabla 23.
Posiciones en Moneda Extranjera

	2023		2022	
	US\$000	EUR000	US\$000	EUR000
Activo				
Efectivo y equivalente de efectivo	42,238	3,275	9,697	2,143
Cuentas por Cobrar Comerciales	1,151	-	976	-
Otras Cuentas por Cobrar	2,821	-	3,233	-
	46,210	3,275	13,906	2,143
Pasivo				
Cuentas por Pagar Comerciales	182,128	5,745	123,621	6,953
Otras Cuentas por Pagar	1,103	-	315,075	1,541
	183,231	5,745	438,696	8,494
Pasivo Neto	- 137,021	- 2,470	- 424,790	- 6,351

Fuente: Backus, 2023.

Tabla 24.
Resultados por Diferencia de Cambio Neta

	2023		2022	
	S/000	S/000	S/000	S/000
Ganancia por Diferencia de Cambio	33,521		23,229	
Pérdida por Diferencia de Cambio	- 116,889		- 59,473	
Diferencia de Cambio, Neta	- 83,368		- 36,244	

Fuente: Backus, 2023.

Apéndice R. Matriz de Riesgo

**Tabla 25.
Matriz de Riesgo**

		Impacto			
		Bajo	Moderado	Alto	Extremo
Probabilidad	Muy Probable				
	Probable				
	Poco Probable	Riesgo de Precio Riesgo de tasa de interés	Riesgo de Mercado Riesgo de Crédito Riesgo de Liquidez		
	Bajo				

Elaboración propia.