



“VALORIZACION DE LAIVE S.A.”

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

Presentado por

Valery Marcia Carranza Ortiz

Betsy Karina Montalvo Vicente

Engely Edith Risco Cordova

Asesor: Alfredo Aguilar Córdova

[0000-0002-4222-602X](tel:0000-0002-4222-602X)

Lima, febrero 2021

Dedicatorias

A Dios y a mis padres por siempre estar a mi lado en el progreso de mi vida.

Valery Carranza Ortiz

A mi familia con mucho amor y cariño.

Betsy Montalvo Vicente

Al sueño más hermoso de mi vida, mi hijo Mateo.

Engely Risco Cordova

Agradecimientos

Agradecemos a nuestros padres y familiares por su guía constante a lo largo de nuestra vida y apoyo incondicional.

Resumen Ejecutivo

El presente trabajo tiene como objetivo valorizar la empresa Laive S.A., y hallar el valor fundamental de sus acciones al cierre del 2019. Elegimos a Laive por ser una de las principales empresas del sector lácteos y derivados en el Perú.

La compañía inició operaciones hace 109 años, ofreciendo a sus clientes productos lácteos y, posteriormente, agregó a su oferta de productos, derivados de lácteos, cárnicos, jugos y otros. En la actualidad, la empresa, junto con dos competidores, posee el 90 % de participación de mercado. Asimismo, cuenta con una planta de producción y un centro de distribución en el distrito de Ate.

Consideramos que Laive es una empresa respaldada por la calidad y variedad de sus productos, y que está innovando constantemente en sus procesos productivos y ofreciendo productos saludables (línea de bebidas vegetales y agua mineral), una gran diferencia respecto de sus competidores.

Para hallar el valor fundamental de Laive utilizamos la metodología del flujo de caja descontado y para las proyecciones financieras empleamos un horizonte de 10 años.

Después de realizar la valorización por este método tuvimos como resultado que el WACC es de 8.18 % y una tasa de crecimiento de 3.12%, el valor de la acción común A es S/ 5.51, el valor de acción común B es S/ 5.17 y el valor de la acción de inversión es S/.0.53, considerando el precio de la acción al cierre del 2019, nuestra posición es comprar la acción B.

Índice de Contenidos

Índice de Tablas	ix
Índice de Figuras.....	x
Índice de Anexos	xi
Capítulo I. Descripción del Negocio y Factores Organizativos y Sociales	1
1. Líneas de Negocio.....	1
2. Tipos de Clientes.....	1
3. Áreas Geográficas.....	2
4. Hechos de Importancia	3
5. Accionistas.....	3
6. Directorio	5
7. Organigrama	5
8. Ciclo de Vida de la Empresa Laive.....	5
9. Análisis de Cadena de Valor.....	6
10. Propuesta de Valor.....	6
11. Modelo de Negocio Canvas.....	7
12. Factores Organizativos y Sociales	7
12.1. Gobierno corporativo.....	7
12.2. Cultura corporativa	7
12.3. Entorno y responsabilidad social	7
Capítulo II. Análisis del Macroambiente.....	8

1. Análisis PEST	8
2. Matriz de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (FODA)	8
Capítulo III. Descripción y Análisis de la Industria	10
1. Análisis de la Demanda Potencial.....	10
2. Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter.....	10
3. Matriz de Boston Consulting Group	11
4. Identificación de los Principales Competidores.....	11
5. Participación de Mercado	12
Capítulo IV. Posicionamiento Competitivo	13
1. Visión Misión y Valores	13
2. Ventaja Competitiva	13
3. Análisis VRIO.....	14
4. Matriz Peyea	14
5. Revelamiento de la Estrategia.....	14
Capítulo V. Análisis Financiero y Características de la Inversión.....	16
1. Finanzas Operativas	16
1.1. Análisis financiero de la empresa	16
1.1.1. Análisis de los ingresos y la ganancia operativa.....	16
1.2. Análisis de ratios desde el enfoque de las finanzas operativas	18
1.3. Análisis de las NOF versus fondo de maniobra.....	20

2. Finanzas Estructurales	22
2.1. Descripción de las políticas de la empresa	22
2.2. Características de la inversión de la empresa	22
2.3. Análisis Dupont	25
2.4. Análisis del financiamiento.....	28
3. Diagnóstico	26
Capítulo VI. Valorización	28
1. Supuestos de Proyecciones	28
2. Determinación de los Flujos de Caja Libre.....	29
3. Determinación del Costo de Capital (WACC) y K_e	29
4. Métodos de Valorización	30
4.1. Valorización por flujo de caja descontado.....	30
4.2. Valorización de múltiplos de empresas comparables	31
5. Justificación de Métodos.....	32
Capítulo VII. Análisis de Riesgos	33
1. Matriz de Riesgos Ponderados por Probabilidad de Ocurrencia e Impacto.....	33
2. Análisis de Sensibilidad.....	33
3. Simulación de Montecarlo	34
4. Riesgos no Considerados en la Valoración.....	34
Capítulo VIII. Resumen de la Inversión.....	35

1. Conclusión	35
2. Recomendaciones	35
Referencias.....	36

Índice de Tablas

Tabla 1.	Volumen de ventas netas por destino.....	2
Tabla 2.	Volumen de ventas netas (en miles de soles).....	3
Tabla 3.	Participación de accionistas en Laive	4
Tabla 4.	Directorio de Laive	5
Tabla 5.	Participación de productos Laive en el mercado	12
Tabla 6.	Resumen de las estrategias de Laive.....	15
Tabla 7.	Análisis del costo de ventas histórico	18
Tabla 8.	Indicadores de liquidez de Laive y comparables	18
Tabla 9.	Indicadores de gestión de Laive y comparables.....	19
Tabla 10.	Margen EBITDA y EBIT de Laive y comparables.....	20
Tabla 11.	Margen neto de Laive y comparables	20
Tabla 12.	Análisis NOF vs. fondo de maniobra.....	21
Tabla 13.	Inversiones de Laive 2015 – 2019	23
Tabla 14.	Capacidad instalada al 2019.....	24
Tabla 15.	Tasa de inversión de activo fijo	24
Tabla 16.	Análisis Dupont.....	25
Tabla 17.	Supuestos para la proyección.....	28
Tabla 18.	Flujo de caja libre proyectado.....	29
Tabla 19.	Valorización por flujo de caja descontado.....	30
Tabla 20.	Valor fundamental de las acciones.....	31
Tabla 21.	Valorización por comparables	31
Tabla 22.	Matriz de riesgos.....	33

Índice de Figuras

Figura 1.	Línea de tiempo de Laive.....	3
Figura 2.	Precio de la acción Laive y volumen negociado.....	4
Figura 3.	Análisis PEST	8
Figura 4.	Matriz de las cinco fuerzas de Porter aplicada a Laive	11
Figura 5.	Histórico de crecimiento de venta de Laive, Gloria y empresas comparables.....	16
Figura 6.	Venta por categoría de los años 2015 al 2019.....	17
Figura 7.	Análisis NOF y fondo de maniobra	21
Figura 8.	Capex vs. ingreso	23
Figura 9.	ROIC	24
Figura 10.	Estructura financiera	26
Figura 11.	Simulación de tornado.....	33
Figura 12.	Simulación de Montecarlo	34

Índice de Anexos

Anexo 1. Organigrama de Laive.....	41
Anexo 2. Matriz de Ciclo de Vida de la Empresa.....	41
Anexo 3. Cadena de Valor de Laive SA.....	42
Anexo 4. Lienzo de la Propuesta de Valor	42
Anexo 5. Modelo de Negocio de Laive SA	44
Anexo 6. Gobierno Corporativo	44
Anexo 7. Entorno y Responsabilidad Social.....	45
Anexo 8. Análisis PEST	46
Anexo 9. Matriz FODA	48
Anexo 10. Demanda Potencial de la Leche Evaporada	49
Anexo 11. Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter	50
Anexo 12. Matriz Boston Consulting Group	51
Anexo 13. Participación de Mercado.....	52
Anexo 14. Análisis VRIO de Laive	53
Anexo 15. Matriz Peyea.....	54
Anexo 16. Matriz de Empresas Comparables.....	54
Anexo 17. Análisis Financiero.....	57
Anexo 18. Estados Financieros 2011 -2019	58
Anexo 19. Análisis Vertical de los Estados Financieros	60
Anexo 20. Composición del NOF y Fondo de Maniobra	64
Anexo 21. Modelo Econométrico Utilizado para la Proyección de Ingresos	64
Anexo 22. Análisis de la Capacidad Instalada Implícita	66

Anexo 23. Supuesto de la Proyección de Estados Financieros.....	67
Anexo 24. Análisis de Consistencia.....	67
Anexo 25. Proyección de Estados Financieros 2020 - 2029.....	68
Anexo 26. Cálculo del WACC.....	70
Anexo 27. Cálculo de Beta	72
Anexo 28. Valor Terminal	73
Anexo 29. Discusión Teórica de la Tasa de Descuento.....	74
Anexo 30. Estimación de la Tasa de Crecimiento	75
Anexo 31. Discusión de la Prima de Control.....	78
Anexo 32. Riesgos de Laive	79

Capítulo I. Descripción del Negocio y Factores Organizativos y Sociales

La Sociedad Ganadera del Centro S.A. fue constituida en la ciudad de Huancayo, en octubre de 1910. Se dedicó, en sus inicios, a la crianza de ganado vacuno y lanar en la zona central del país. Después de la reforma agraria, dio un giro a la producción de lácteos; posteriormente cambio su razón social a Laive S.A.

Laive desarrolla, transforma, produce, procesa, industrializa y comercializa productos lácteos, derivados de frutas y cárnicos. Asimismo, opera en tres unidades de producción ubicadas en Lima, Arequipa y Majes, donde elabora mantequilla, quesos, yogures, leches, jugos, manjares y embutidos.

1. Líneas de Negocio

Según Stettinius, Doyle y Colley (2015), definir líneas de negocio es fundamental en el proceso de gestión estratégica; una compañía tiene que desarrollar e implementar estrategias básicas para cada uno de los negocios que participe.

En la actualidad, Laive tiene tres líneas de negocio:

- Lácteos: Leche, yogurt, mantequilla, margarina, quesos, etc. Representan el 83.49 % de las ventas totales en el 2019.
- Cárnicos: Jamón, salchichas, embutidos, etc. Representa el 10.65 % de las ventas totales en el 2019.
- Productos derivados de la fruta: Néctar de frutas, manjares, etc. Representaron el 5.85 % del total de las ventas en el 2019.

2. Tipos de Clientes

Según Gómez (2014), el canal moderno comprende tres formatos de tienda: hipermercados, autoservicios, minisuper o tiendas de conveniencia, mientras que el canal

tradicional corresponde a tiendas grandes y pequeñas, donde el público es atendido por uno o dos dependientes.

La estructura organizacional de Laive tiene dos canales de distribución: el tradicional y el moderno.

- El canal tradicional abastece a bodegas, distribuidoras, mercados, mayoristas y minoristas.
- El canal moderno corresponde a los autoservicios como Metro, Wong, Tottus, Plaza Vea y Makro.

3. Áreas Geográficas

Laive al 2019, el 99.53 % de la venta de sus productos corresponde al mercado nacional y el 0.47 % corresponde a la venta al exterior, principalmente a Estados Unidos y Bolivia.

Tabla 1

Volumen de ventas netas por destino

Destino	2015	2016	2017	2018	2019
Nacional	98.96 %	99.48 %	99.61 %	99.61 %	99.53 %
Extranjera	1.04 %	0.52 %	0.39 %	0.39 %	0.47 %
Total	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Nota. Información tomada de Memoria de Laive 2019 (s.f). Superintendencia de Mercado de Valores. Recuperado de: https://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7

Las ventas en el mercado nacional han evolucionado de la siguiente manera:

Tabla 2

Volumen de ventas netas (en miles de soles)

Categoría	2015	2016	2017	2018	2019
Lácteos Lima	200,348	212,381	238,402	245,912	232,306
Lácteos Arequipa	35,326	37,316	42,281	42,760	39,691
Cárnicos	54,280	54,683	55,879	64,286	62,074
UHT jugos y leches	186,456	202,258	231,156	239,568	242,500
Otros	14,885	15,482	19,056	19,749	22,130
Total	491,295	522,120	586,774	612,275	598,701

Nota: Información tomada de Memoria de Laive 2019 (s.f). Superintendencia de Mercado de Valores. Recuperado

de: https://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7

4. Hechos de Importancia

La Figura 1 muestra una línea de tiempo de los principales hechos.



Figura 1. Línea de tiempo de Laive. Memoria de Laive 2019. Superintendencia de Mercado de Valores. Recuperado

de: https://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7

5. Accionistas

Laive, a finales del año 2019, tiene un capital social totalmente suscrito y pagado de S/ 72,425,879, perteneciente a las acciones comunes de clase A y B, ambas con un valor nominal

de S/ 1.00; S/ 63,000,000 corresponden a las acciones comunes clase A (pertenecientes a 26 accionistas con derecho a voto); S/ 9,425,879 corresponden a las acciones comunes clase B (pertenecientes a 98 accionistas sin derecho a voto). También cuenta con 185,634 acciones de inversión pertenecientes a 45 accionistas, las cuales registran valor nominal de S/ 1.00.

Tabla 3

Participación de accionistas en Laive

Nombre	Total de acciones	Participación %	Nacionalidad
Comercial Víctor Manuel SA	27,290,372	38	Chilena
Valores Agroindustriales SA	27,183,855	38	Peruana
Fundación Cristina e Ismael Cobián E.	4,000,827	6	Peruana
Accionistas Minoritarios	13,950,825	19	-

Nota. Información tomada de Memoria anual de Laive 2019 (s.f.). Superintendencia de Mercado de Valores.

Recuperado de:

https://www.smv.gov.pe/Frm_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7

Laive cotiza las acciones clase B en la Bolsa de Valores de Lima, las cuales no son muy líquidas. Su última cotización registrada es de noviembre del 2019 de s/ 0.85. La Figura 2 presenta el precio histórico de la acción clase B.

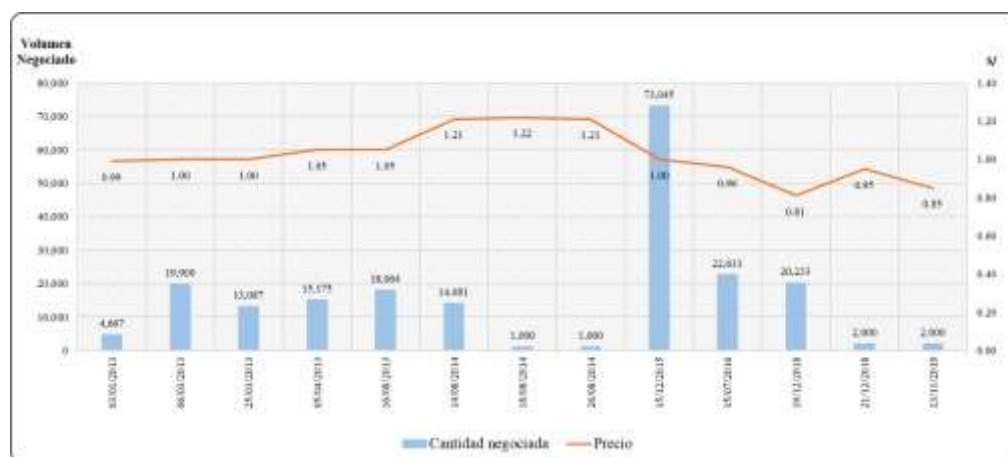


Figura 2. Precio de la acción Laive y volumen negociado. Información tomada de Memoria de Laive 2019 (s.f).

Superintendencia de Mercado de Valores. Recuperado de:

https://www.smv.gov.pe/Frm_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7

6. Directorio

La Tabla 4 muestra la composición del directorio de la empresa conformado por 10 ejecutivos:

Tabla 4

Directorio de Laive

Nombre	Cargo	Nacionalidad	Año de ingreso	Años en la empresa
Francisco Moreyra Mujica	Presidente de Directorio	Peruana	2006	13
Anibal Jose Larraín Cruzat	Vicepresidente	Chilena	2008	11
Carolina Palacios Cisneros	Director Dependiente	Peruana	2018	2
Aurelio Palacios Mc Bride	Director Dependiente	Peruana	2012	7
Rodolfo Véliz Moller	Director Dependiente	Chilena	2000	19
Pablo Tagle Quiroz	Director Dependiente	Chilena	2009	10
Juan Cristobal Sepuveda Matic	Director Dependiente	Chilena	2013	6
Santiago Larraín Cruzat	Director Dependiente	Chilena	2019	1
Luis Ferrant Aspillaga	Director Dependiente	Peruana	oct-19	11 meses
Luis Guillermo Estrada Peralta	Director Independiente	Peruana	mar-19	1

Nota. Información tomada de Memoria anual de Laive 2019 (s.f.). Superintendencia de Mercado de Valores.

Recuperado de:

https://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7

7. Organigrama

Según Fleitman (2000), un organigrama es la representación gráfica de la estructura orgánica de una institución o de una de sus áreas o unidades administrativas en las que se muestran las relaciones que guardan entre si los órganos que los compone. En el Anexo 1 se encuentra el organigrama de Laive.

8. Ciclo de Vida de la Empresa Laive

Según Miller y Friesen (1986), el ciclo de vida de una empresa corresponde al curso de las ventas y utilidades de un producto durante su existencia, el cual puede encontrarse en cualquiera de estas cinco fases: desarrollo de producto, introducción, crecimiento, madurez y decadencia.

Laive se encuentra en la etapa de crecimiento, por el crecimiento constante de sus ventas, beneficios positivos y una amplia diversificación de sus productos: Además, está realizando inversiones en su infraestructura con el fin de disminuir los costos de producción y distribución (ver Anexo 2).

9. Análisis de Cadena de Valor

Según Porter (2014), este modelo nos permite diferenciar las actividades primarias y las de apoyo, logrando hallar sus ventajas competitivas y reducir costos.

Sus actividades importantes o primarias esquematizadas en la cadena de valor son el acopio de leche por sus 1,500 ganaderos en sus plantas de almacenamiento de alta calidad. La empresa tiene un programa de inversión continua en innovación de maquinaria y sistemas de gestión; posee un centro de distribución ubicado en Lima con la capacidad de almacenaje de 8,000 toneladas. Distribuye directamente sus productos a sus principales clientes, y terceriza este proceso para el resto. Las estrategias de ventas han logrado un crecimiento constante y promedio del 7.0 % anual en los últimos cinco años, así como la renovación de sus productos según las nuevas tendencias de alimentación y estilo de vida del público objetivo (ver Anexo 3).

10. Propuesta de Valor

Según Osterwalder y Pigneur (2014), la propuesta de valor hace referencia a tres partes: perfil del cliente, mapa de valor y, como resultante, el encaje cuando ambos coinciden.

La propuesta de valor de Laive es ofrecer una gama amplia de productos con valor agregado, con la finalidad de satisfacer las necesidades de alimentos saludables e innovadores (ver Anexo 4).

11. Modelo de Negocio Canvas

Como explican Osterwalder y Pigneur (2014), el modelo de negocio Canvas nos permite plasmar las nueve principales aristas de un negocio con la finalidad de definir el valor de este. El modelo es beneficioso, porque contribuye al análisis estratégico y la comprensión de las actividades del negocio (ver Anexo 5).

12. Factores Organizativos y Sociales

12.1 Gobierno corporativo. Laive ha desarrollado el código del buen gobierno corporativo junto al compromiso de sus accionistas, directores y gerentes en su implementación y aplicación, con la finalidad de generar un crecimiento sostenible en el tiempo. La rentabilidad, resguardo patrimonial, sostenibilidad, trato igualitario y transparencia son los pilares obtenidos de emplear dicho código (ver Anexo 6).

12.2 Cultura corporativa. La cultura corporativa de Laive se destaca por sus estándares de calidad, la eficiencia en sus operaciones y el respeto hacia sus colaboradores para tener un buen clima laboral.

12.3 Entorno y responsabilidad social. Laive, a lo largo de su trayectoria, se ha esmerado en ofrecer productos de calidad a sus clientes, y siempre busca innovar e ir a la par de las nuevas tendencias de alimentación. La empresa también realiza campañas de nutrición, higiene, educación inclusiva y aportes a causa sociales (ver Anexo 7).

Capítulo II. Análisis del Macroambiente

1. Análisis PEST

Según Martínez y Milla (2005), el modelo de factores Políticos, económicos, sociales y tecnológicos (PEST) pone el foco en todos los elementos que conforman el entorno en el cual se desenvuelven las organizaciones. Es decir, el análisis PEST estudia aquellos factores que no dependen directamente de la empresa, sino del contexto social, económico, político, etc., en el cual les ha tocado vivir. Para mayor detalle, revisar el Anexo 8.



Figura 3. Análisis PEST. Información recuperada de <https://www.minagri.gob.pe/portal/download/pdf/dg-ganaderia/plan-nacional-ganadero-2017-2027.pdf>, <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2020/setiembre/reporte-de-inflacion-setiembre-2020.pdf>

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

Según David (1997), la matriz FODA es una herramienta para conocer la situación real en la que se encuentra una empresa y con ello planear estrategias para un futuro. Estas estrategias

están basadas en el análisis interno (fortalezas y debilidades) y el análisis externo (amenazas y oportunidades), los cuales serán plasmados en una matriz.

Para Laive, las estrategias FO son desarrollar y seguir innovando en productos saludables, ampliar plantas, renovar equipos. Las estrategias DO son mejorar la publicidad para los productos distintos a la leche evaporada, y establecer más canales de distribución y comunicación con el consumidor. Las estrategias FA son usar derivados financieros para coberturar variaciones de tipo de cambio, redefinir los productos de acuerdo a los nuevos reglamentos. Las estrategias DA son comunicar a los consumidores el beneficio de usar los productos nuevos en el mercado y así poder fidelizar a sus consumidores (ver Anexo 9).

Capítulo III. Descripción y Análisis de la Industria

1. Análisis de la Demanda Potencial

Como expresan Kotler y Singh (1981), la demanda potencial es el número máximo de ventas en unidades físicas que alcanzaría un bien o servicio en un determinado tiempo y condiciones. En el presente caso, se proyecta la demanda de lácteos; esta categoría representa el 83.49 % de las ventas totales de la compañía.

Para el cálculo de la demanda potencial se requieren las siguientes variables: número de compradores potenciales, el cual será la población del territorio peruano; el precio promedio según INEI (2017) según su reporte “Indicadores de precio de la economía” (p.31). Del cual extraemos el dato numérico. La cantidad histórica del consumo per cápita según el Midagri (2017), dicha entidad presentó el “Plan nacional de desarrollo de ganaderos en la reducción de brechas en bienes y servicios” que tiene como meta que el consumo per cápita para el año 2017 sea de 120 kg/por/año.

Todas las variables formaron parte de la proyección para la demanda potencial (10 años), el resultado nos muestra una demanda potencial de 2,943 a 3,873 millones de litros de lácteos para los años 2020 al 2029 (ver Anexo 10).

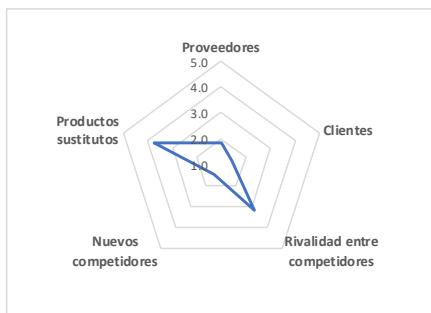
2. Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter

Según Porter (1997), el modelo proporciona un marco de reflexión estratégico de un sector, las organizaciones pueden analizar y medir sus recursos frente al nivel de negociación del cliente, del proveedor; competidores, la amenaza de nuevos competidores o bienes sustitutos (ver Anexo 11).

Se aplicó el dicho modelo a la empresa Laive y se muestran los resultados; se observa que los poderes de negociación de los clientes, proveedores y nuevos competidores son bajos,

debido a la gran cantidad de proveedores y clientes, los cuales no se encuentran agrupados, por lo cual no tienen impacto en las negociaciones.

En tanto, la rivalidad entre competidores y productos sustitutos es media-alta; como consecuencia de la alta concentración, los competidores ofrecen productos similares en calidad y precios, por lo que las compañías buscan la innovación constante para destacar.



Resumen de la Matriz Porter

Item	5 Fuerzas de Porter	Peso del valor	Impacto de amenaza
1	Proveedores	1.9	Bajo
2	Clientes	1.5	Bajo
3	Rivalidad entre competidores	3.2	Medio alto
4	Nuevos competidores	1.5	Bajo
5	Productos sustitutos	3.8	Medio alto

Figura 4. Matriz de las cinco fuerzas de Porter aplicada a Laive

3. Matriz de Boston Consulting Group

La Matriz BCG permite ubicar las unidades estratégicas del negocio (UEN) en función a su participación relativa de la compañía y la tasa de crecimiento del mercado. Para el análisis de la matriz BCG se consideraron las principales categorías de productos; leche, yogur y jugos.

La leche se ubica en el cuadrante “vaca”. Tiene una tasa de crecimiento del 3 % y su participación relativa en el mercado es del 8 %. El yogur se encuentra en el cuadrante “estrella”, la tasa de crecimiento de este producto es del 10 % y su participación relativa de mercado es 17 %; ambas categorías son altas y favorecen al posicionamiento de la empresa. Los jugos o derivados de fruta se encuentran en la categoría “perro”, debido al cambio de estilo alimentación y la empresa debe evaluar su continuidad. (ver Anexo 12).

4. Identificación de los Principales Competidores

Tres empresas lideran el mercado de lácteos, concentrando aproximadamente el 90 % de las ventas en el país. Laive cuenta con dos principales competidores de lácteos y derivados:

- Leche Gloria S.A., inició sus operaciones en el año 1974. Es parte de uno de los más importantes grupos económicos del país, con operaciones en seis países de América Latina. Actualmente, tiene seis plantas productivas ubicadas en Huachipa (Lima), tres en Arequipa, Cajamarca y Trujillo.
- Nestlé Perú S.A., es una subsidiaria del grupo suizo Nestlé. En el Perú, inició sus operaciones en el año 1919, mediante importación de productos. Actualmente, cuenta con tres plantas ubicadas en Lima, Chiclayo y Cajamarca.

5. Participación de Mercado

Los lácteos son parte de la canasta básica y un bien inelástico. Según Euromonitor (2020), la participación del mercado lácteo es la siguiente: Gloria 49.2 %; Laive S.A. 21.1 % con sus marcas Laive y La Preferida, y la empresa Nestlé con el 8.5 %. (P.1). El análisis realizado nos indica que la participación de la empresa Laive a lo largo de los años ha ido aumentando.

Según Ipsos, a través de su reporte de Liderazgos de productos comestible del año 2015, la participación de Laive de sus principales productos es la siguiente:

Tabla 5

Participación de productos Laive en el mercado

Principales productos lácteos	
Leche chocolatada	11 %
Leche condensada	3 %
Leche evaporada	7 %
Leche fresca	14 %
Mantequillas o margarinas	16 %
Queso fresco	15 %
Yogur	16 %
Otras categorías:	
Embutidos	3 %
Categoría de jugos envasados	4 %

Nota: Información tomada del estudio de Liderazgo de productos comestibles (2015) de Ipsos Perú.

Graficamos la participación de los principales productos en el Anexo 13.

Capítulo IV. Posicionamiento Competitivo

1. Visión Misión y Valores

La visión de la Laive es “ser la empresa peruana referente de alimentos saludables y nutritivos” (Laive, 2019).

La misión de la empresa es “contribuir a mejorar la calidad de vida de nuestros consumidores ofreciendo alimentos saludables y nutritivos” (Laive, 2019).

La empresa se basa en cuatro principales valores organizacionales acordes con su visión y misión, con el fin de satisfacer las necesidades del mercado.

2. Ventaja Competitiva

Porter (1991) señala que la ventaja competitiva es aquel valor diferencial que posee una empresa con respecto a otras empresas competidoras que la hace única.

Laive basa su ventaja competitiva en la innovación y diferenciación de sus productos a largo plazo, por ello se está focalizado en producir productos con posicionamiento en el segmento saludable:

- Alrededor de ocho millones de la población peruana son intolerantes a la lactosa, como consecuencia de ello Laive cuenta con una línea de productos sin lactosa como lecha pura, leche chocolatada, yogures y queso fresco.
- Producción de leches evaporadas elaboradas con 100 % leche de vaca.
- Producción de bebidas vegetales (almendras, coco, soya, quinua). Cabe resaltar que su competidor más fuerte, en este caso Gloria, no cuenta con esta línea de productos; otros competidores (bebidas importadas y naturistas) presentan precios muy elevados, Laive se diferencia por tener un precio asequible.

- Producción de agua embotellada con diseños de Disney enfocados en niños de 8 a 13 años con el fin de fomentar el consumo de agua.
- Un gran aporte adicional que tiene Laive, por parte de la población, es que hoy en día existe un cambio de tendencia con respecto a tener una alimentación sana.

3. Análisis VRIO

Según Barney y Hesterky (2015), el modelo valioso, raro, inimitable, organización (VRIO) es una herramienta que le permite a una empresa analizar sus recursos y capacidades, y el potencial que necesita para generar ventaja competitiva. Del análisis realizado podemos indicar que la empresa tiene una ventaja competitiva sostenible en la innovación y desarrollo de sus productos, y los otros puntos como la calidad y el reconocimiento de la marca se encuentran en una igualdad competitiva con respecto a sus competidores (ver Anexo 14).

4. Matriz Peyea

De acuerdo con Rowe *et al.* (1993), la matriz Peyea logra reflejar la posición interna y externa de la empresa, con ello se podrá realizar un mejor empleo de las estrategias. Este análisis revela que Laive se encuentra en un cuadrante agresivo. La compañía debe usar sus fuerzas internas para poder aprovechar su posicionamiento y oportunidades; es necesario lograr una mayor penetración del mercado y seguir creciendo en cuota (ver Anexo 15).

5. Revelamiento de la Estrategia

Después de la revisión de las diferentes herramientas académicas de pensamiento estratégico y el análisis de las inversiones, según las memorias anuales y estados financieros auditados, detallamos las estrategias seguidas por Laive en los últimos años.

Tabla 6*Resumen de las estrategias de Laive*

Herramientas académicas empleadas	Tipo de inversiones	Estrategias implementadas	Estrategias en proceso de implementación	Estrategias por implementarse
Cadena de valor, FODA	Activos	Almacén en frío, sistemas de seguridad, equipos para aumentar la capacidad de la planta, tanques de frío para ganaderos. (218.7 en millones de soles). Período 2014-2018.	Ampliación de la planta UHT, planta lácteos, equipos de laboratorio. (34,3 millones de soles) Período 2019.	Construcción de almacén autosoportado, nueva línea de queso, Terreno Ate-Santa Clara. (Inversión de 3%, 4% y 4.60% de las Ventas). Período 2020 - 2029.
Propuesta de valor, matriz BCG, análisis VRIO y matriz Peyea, modelo de negocios (Canvas)	Lanzamiento de productos	Leche con 0% lactosa, permitiendo extender el consumo de leche a la población intolerante a la lactosa. Lanzamiento de leche evaporada 100% leche de vaca con empaque Tetra Prisma Aseptic, prisma hexagonal con una moderna tapa rosca (Tapa Dream Cap™) (2018)	Desarrollo de productos saludables dirigidos a todos los segmentos poblacionales del país. Lanzamiento de leche vegetal sin preservantes y sin azúcar añadida, presentación Almendra, Coco y Quinoa (2018)	Renovación de portafolio, leches evaporadas especializadas, yogures funcionales, quesos, mantequillas y jugos. Lanzamiento de agua embotellada para niños de 3 – 12 años (2020), adaptación a las presentaciones más pequeñas, estilo de vida juvenil para llevar.

Nota. Información tomada de Memoria anual de Laive 2011 - 2019 (s.f.). Superintendencia de Mercado de Valores.

Recuperado de:

https://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7.

Capítulo V. Análisis Financiero y Características de la Inversión

1. Finanzas Operativas

1.1. Análisis financiero de la empresa. En el siguiente apartado, realizamos el análisis de las ratios financieras de la empresa Laive versus su principal competidor en el Perú y las empresas comparables internacionales (ver Anexo 16) para mayor detalle de las empresas comparables).

El análisis horizontal y vertical del estado de situación financiera y resultados se encuentra en los anexos 17,18,19.

1.1.1. Análisis de los ingresos y la ganancia operativa. Laive durante los años 2015 al 2018 tiene un crecimiento promedio de ingresos del 7.0%; sin embargo, las empresas del sector lácteo (Gloria y comparables internacionales), durante el año 2019 registran una contracción en su crecimiento de ventas, tanto en el mercado peruano como en otros países, principalmente por el cambio de las preferencias alimenticias. Mayor detalle en la siguiente figura:

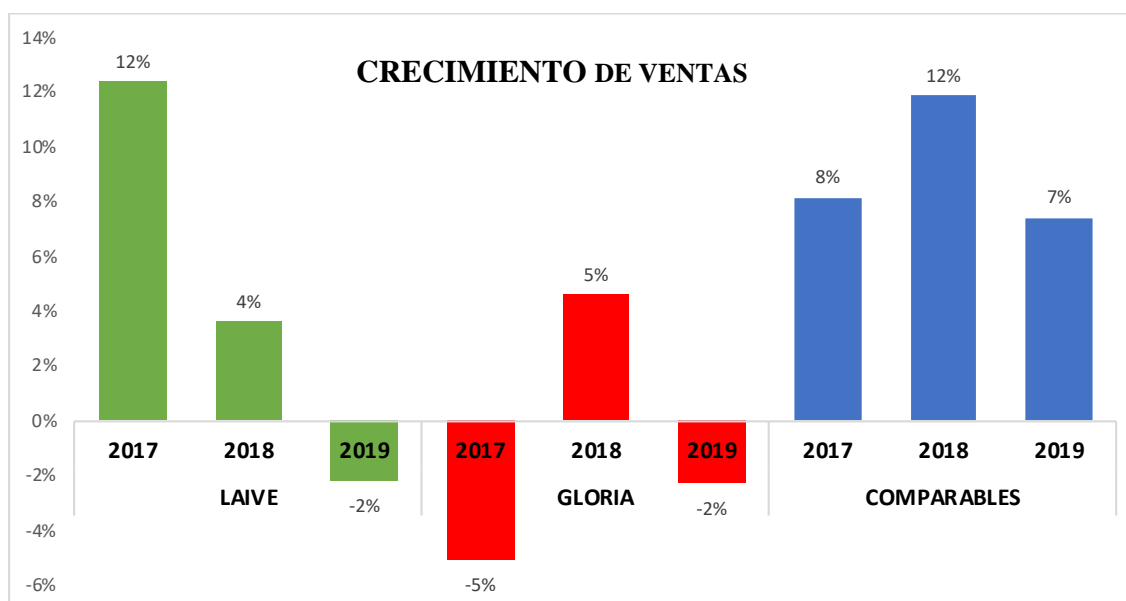


Figura 5. Histórico de crecimiento de venta de Laive, Gloria y empresas comparables. Se tomaron en cuenta los estados financieros de las empresas Laive, Gloria, Ausnutria, Morinaga, Saputo, Mengnui, Lala, Nestle, Schwaelbehen, EMMI desde el año 2017 al 2019. Información extraída de Bloomberg

Al analizar las ventas por categoría de Laive, observamos que la categoría de lácteos y derivados tiene una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de 5.9 %; la categoría de cárnicos 3.1 %; y la de productos derivados de fruta -11.6 % está última categoría ha disminuido debido al cambio de alimentación de los consumidores. El decrecimiento en la categoría de lácteos y derivados es del 2.9 %, por lo que la empresa está innovando y está ofreciendo productos alternativos a esta categoría como los derivados de almendra, quinua y coco.

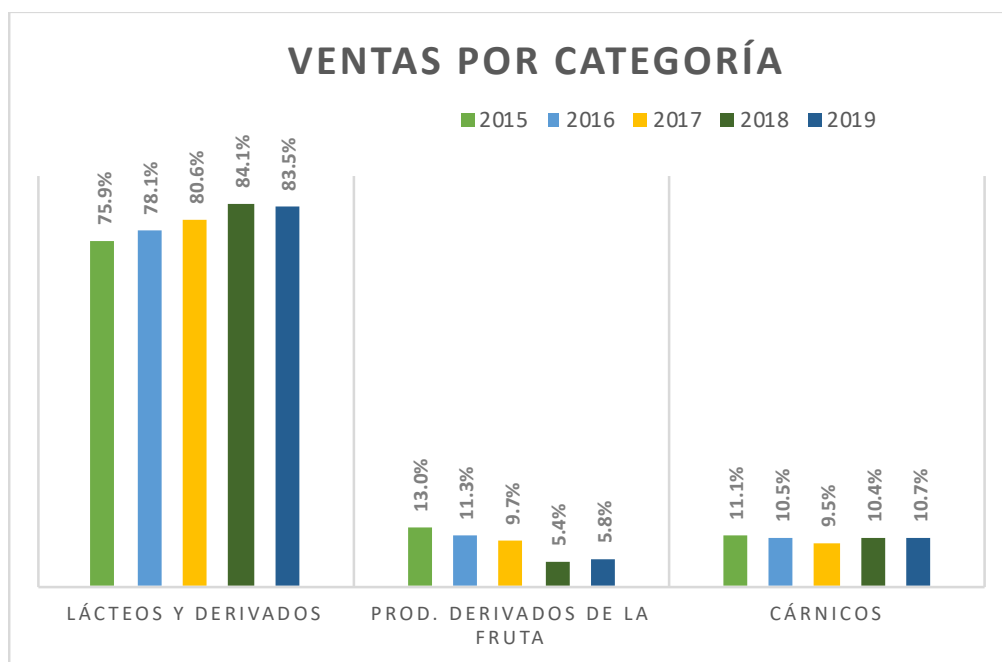


Figura 6. Venta por categoría de los años 2015 al 2019. Se tomaron en cuenta de los estados financieros auditados de Laive desde el 2015 hasta el 2019. Recuperado de:

https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992ECE54.

Los costos asociados a las ventas en el año 2019 se mantienen semejantes al año anterior. En la revisión de las partidas que componen dicho costo observamos decrecimiento en las partidas compras y materia prima. La partida depreciación y amortización, así como la depreciación de derecho de uso tiene una mayor representación que el año anterior (2.1 % y

1.9 %, respectivamente). La siguiente tabla muestra las principales partidas del costo histórico de ventas de Laive.

Tabla 7

Análisis del costo de ventas histórico

Análisis de costos de ventas histórico	2015	2016	2017	2018	2019
Compras	3.4%	3.5%	3.3%	3.6%	3.5%
Materias primas e insumos utilizados	80.9%	81.8%	76.9%	75.5%	74.2%
Deterioro por desvalorización de inventario	0.0%	0.0%	0.3%	0.2%	1.0%
Gastos de personal	7.6%	7.7%	7.6%	8.0%	8.2%
Otros gastos de fabricación	5.1%	5.1%	6.8%	7.5%	8.3%
Costo de servicio de transporte de productos a clientes	0.0%	0.0%	3.0%	2.8%	2.8%

Nota. Se tomaron en cuenta de los estados financieros auditados de Laive desde el 2015 hasta el 2019. Recuperado

de: https://www.smv.gov.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992ECE54.

1.2. Análisis de ratios desde el enfoque de las finanzas operativas. Analizamos las principales ratios financieras de la compañía Laive con su principal competidor en Perú (Grupo Gloria S.A.) y sus comparables del sector lácteo en el mercado internacional (Ausnutria Dairy Corp Ltd, Morinaga Milk Industry Co Ltd, Saputo Inc, China Mengnui Dairy Co Ltd, Grupo Lala, Nestle SA, Schwaelbehen Molkerei Jakob Berz AG, Emmi AG).

- **Liquidez:** Laive sostiene una ratio de liquidez óptimo en los últimos cinco años. Su principal competidor tiene una ratio sobresaliente (1.60 en el año 2019) y sus comparables en promedio tienen 1.42 en el mismo año.

Tabla 8

Indicadores de liquidez de Laive y comparables

Ratios de gestión	Laive			Gloria		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Periodo medio de cobro	36	40	41	8	5	5
Periodo medio de pago	72	76	82	72	76	82
Periodo medio de inventario	78	79	88	78	79	88
Ciclo de conversión de efectivo	42	43	48	14	7	12

Nota. Se tomaron en cuenta los estados financieros auditados de Laive y Gloria desde el 2017 hasta el 2019.

Adaptado de Información financiera (s.f.). *Superintendencia de Mercado de Valores*. Recuperado de:

https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992E
CE54.

- **Gestión:** El periodo medio de cobro de Laive indica aumento en los últimos años, llegando a 41 días en el año 2019; sin embargo, el periodo medio de pago y de inventario es el doble, por ello deducimos que la empresa se financia con sus proveedores. Gloria tiene un periodo medio de cobro menor, debido a ello su ciclo de conversión de efectivo es más eficiente, como consecuencia de su participación en el mercado lácteo peruano.

Tabla 9

Indicadores de gestión de Laive y comparables

Creación de valor	Laive			Gloria			COMPARABLES		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Rentabilidad sobre ventas (ROS)	3.4%	3.5%	1.7%	6%	5%	4%	5.4%	4.3%	4.0%
Ventas/Activos	1.5	1.5	1.2	1.0	1.1	1.1	1.2	1.7	1.7
Activos/Recursos propios	1.89	1.93	2.19	1.94	2.11	2.11	6.6	3.8	3.7

Nota. Información tomada de Balance general de Laive S.A 2015a, 2016a, 2017a, 2018a; 2019a; Gloria 2017a,

2018a; 2019a. Recuperado de:

https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992E
CE54.

- **Margen EBITDA:** La tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de los años 2015 al 2018 fue de 3.32%, sin embargo, en el año 2019 registra una disminución a consecuencia del aumento del gasto en ventas y distribución. En el caso de Gloria, la disminución en el indicador se debe a la menor venta en el último año, sus comparables tienen un ligero aumento, pero su indicador es superior a las empresas nacionales.
- **Margen EBIT:** La tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de los años 2015 al 2018 fue de 4.19%, sin embargo, en el año 2019 registra una disminución a consecuencia del aumento de la amortización y depreciación.

Tabla 10*Margen EBITDA y EBIT de Laive y comparables*

RATIOS DE RENTABILIDAD	LAIVE			GLORIA			COMPARABLES		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Margen EBITDA	8.9%	9.3%	7.2%	12.6%	10.8%	10.4%	11.9%	12.9%	13.4%
Margen EBIT	6.1%	6.3%	3.5%	10.0%	8.1%	7.5%	7.3%	7.8%	8.3%

Nota. Se tomaron en cuenta los estados financieros de Laive, Gloria, Ausnutria, Morinaga, Saputo, Mengnui, Lala,

Nestle, Schwaelbehen, EMMI desde el año 2017 al 2019. Información extraída de Bloomberg

- Rentabilidad: El margen neto para los años 2017 al 2019 registra una tasa decrecimiento (CAGR) del 6.44%, a consecuencia de la disminución en las ventas en el año 2019 (-2.2 %), mayores gastos de ventas (11.1 %) y gastos de administración (4.7 %) y mayor depreciación y amortización (3.7 %). El promedio del margen neto de Laive está muy por debajo de su comparable nacional y del mercado internacional.

Tabla 11*Margen neto de Laive y comparables*

Ratios de rentabilidad	Laive			Gloria			Comparables		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Margen neto	3.4%	3.5%	1.7%	6.2%	4.6%	4.3%	5.1%	5.8%	6.4%

Nota. Se tomaron en cuenta los estados financieros auditados de Laive desde el 2015 hasta el 2019. Recuperado de:

[https://www.smv.gov.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992E
CE54.](https://www.smv.gov.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992ECE54)

En el Anexo 17 se grafican las principales ratios financieros de la empresa Laive S.A versus sus comparables en Perú, en los cuales se puede observar que Laive S.A. es una empresa que aún debe mejorar en sus márgenes.

1.3. Análisis de las NOF versus fondo de maniobra. Según Calleja (2018), las NOF son las inversiones netas necesarias en las operaciones corrientes que realiza la empresa, una vez deducida la financiación espontánea generada por las propias operaciones.

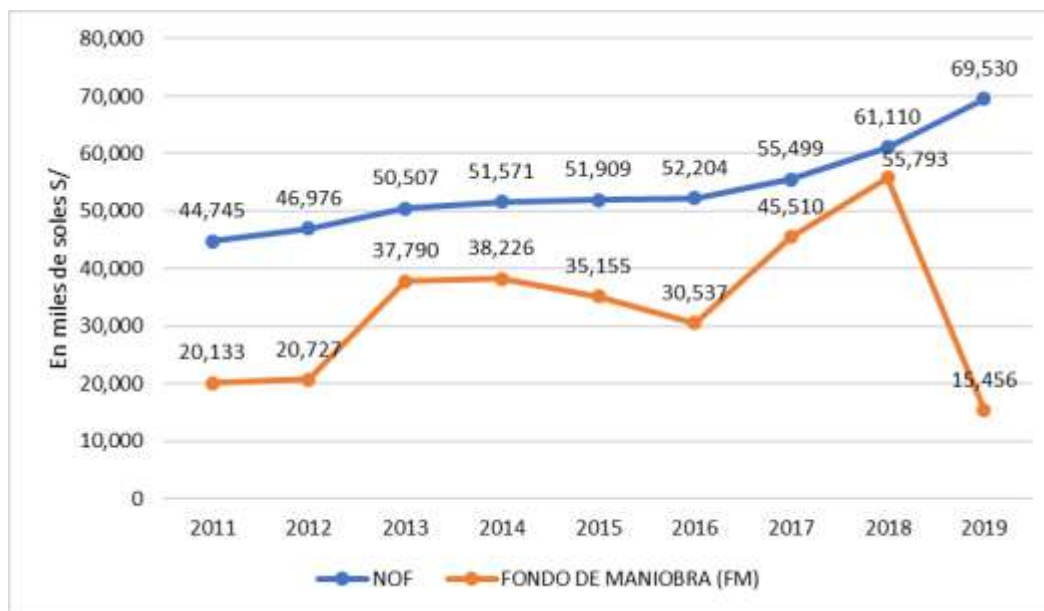


Figura 7. Análisis NOF y fondo de maniobra. Estados financieros auditados de Laive 2011-2019. Recuperado de: https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992ECE54.

Las necesidades operativas de fondos de Laive han tenido un crecimiento de 5.9% desde el año 2011 al 2019, mientras que el fondo de maniobra no ha sido constante los últimos años; las deudas de corto plazo se redujeron hasta el 2018, sin embargo en el 2019 Laive tuvo una reducción del fondo de maniobra del 72.3% a comparación del 2018, esto principalmente por la inversión que realizó en activo fijo, Laive necesitó deuda de corto plazo a través de pagarés y líneas de crédito por 54 millones de soles para financiar sus operaciones.

Tabla 12

Análisis NOF vs. fondo de maniobra

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Deuda a Corto plazo	27,517	27,211	14,737	16,090	18,931	23,340	14,443	16,046	54,127
Efectivo y Equivalente de Efectivo	2,905	962	2,020	2,745	2,177	1,673	4,454	10,729	53
Recursos Liquidos Netos	24,612	26,249	12,717	13,345	16,754	21,667	9,989	5,317	54,074
NOF	44,745	46,976	50,507	51,571	51,909	52,204	55,499	61,110	69,530
FONDO DE MANIOBRA (FM)	20,133	20,727	37,790	38,226	35,155	30,537	45,510	55,793	15,456
NOF VS. FM	24,612	26,249	12,717	13,345	16,754	21,667	9,989	5,317	54,074

Nota. Laive 2011-2019. Estados financieros auditados de Laive 2011-2019. Recuperado de:

https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992ECE54.

La composición del NOF y el fondo de maniobra se encuentran en el Anexo 20.

2. Finanzas Estructurales

2.1. Descripción de las políticas de la empresa.

- Política de inversores

Laive no ha revelado su política de inversiones.

Durante los últimos cinco años ha invertido un promedio de 4.95 % anual de las ventas en maquinaria, equipos para controles de calidad, equipos de laboratorio, etc.

Laive cuenta actualmente con cuatro plantas de producción, tres están ubicadas en Lima, Ate, (UHT, lácteos y cárnicos) y otra en Arequipa (lácteos).

En el 2015, Laive adquirió el terreno en la zona de Huachipa para la construcción de un nuevo centro de distribución en Lima.

Actualmente, Laive solo tiene dos centros de distribuciones principales: Lima y Arequipa que atienden la zona centro-norte y sur, respectivamente.

- Política de dividendos

Laive tiene una política de reparto de dividendos anuales, la política de dividendos ascendente a un monto equivalente al 20 % de la utilidad de libre disponibilidad de la sociedad que fue aprobado en el directorio de fecha 19 de diciembre de 1996, fue modificada en la junta general ordinaria celebrada el 11 de marzo de 2013, a repartir al menos un monto equivalente al 20 % de la ganancia neta del ejercicio inmediato anterior, sujeto a las necesidades financieras de la empresa.

En el año 2019 pagó S/ 0.088 por acción común A y S/ 0.924 por acción común B.

2.2. Características de la inversión de la empresa. Entre los años 2015 y 2019, sus principales inversiones han sido en propiedad, planta y equipos, así como también en su parte de activos intangibles como son la compra de *software*, licencias. Ello para centrarse en el tema de

innovación, calidad que la empresa quiere brindar en su producto hacia la población; está siguiendo una estrategia en su cadena de suministros, realizando una importante inversión en las ampliaciones de sus plantas y centros de distribución, principalmente para la mayor producción, buena conservación de sus productos y mejor distribución tanto para Lima como en provincias.

Tabla 13

Inversiones de Laive 2015 – 2019

	2015	2016	2017	2018	2019
Total Adiciones	31,025	20,544	17,426	35,890	46,250
PPE	30,722	19,794	15,997	32,258	40,673
Intangibles	303	750	1,429	3,632	5,577

Nota. Se tomaron en cuenta los estados financieros auditados de Laive desde el 2011 hasta el 2019. Recuperado de:

https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992ECE54.

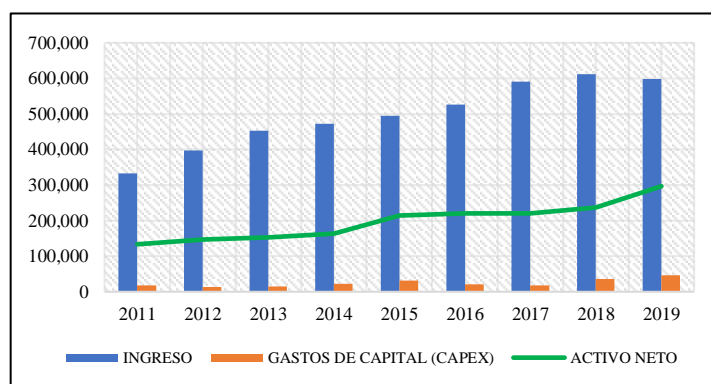


Figura 8. Capex vs. ingreso. Estados financieros auditados de Laive 2011-2019. Recuperado de:

https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992ECE54.

En los últimos cinco años, Laive ha invertido un 5 % de sus ventas anuales. La principal inversión es su ampliación de planta de UHT y los equipos de laboratorios para la innovación de líneas de productos saludables.

Según el punto 2.1 respecto a la descripción de políticas de inversión, Laive no ha revelado tal información. Sin embargo, se obtuvo información declarada por la empresa Laive a través de su programa de adecuación y manejo ambiental (PAMA) para el Ministerio de producción, donde detalla la capacidad instalada al 2019.

Tabla 14*Capacidad instalada al 2019*

	2019		
	Capacidad instalada (TN)	Producción Anual	%
UHT	145,000	76,479	0.53
Lácteos y derivados	64,048	39,865	0.62
Cárnicos	7,200	4,857	0.67

Nota. Laive (2019), información tomada de R.D. N° 669-2019-PRODUCE/DVMYPE-I/DGAAMI, R.D. N° 421-2019-PRODUCE/DVMYPE-I/DGAAMI).

La producción actual de Laive no sobrepasa la capacidad instalada declara a través del Programa de Adecuación y Manejo Ambiental, al no contar con data histórica publicada respecto al crecimiento de la capacidad instalada, se asumió que Laive incrementa su capacidad instalada debido a la inversión en activo fijo que se detalla.

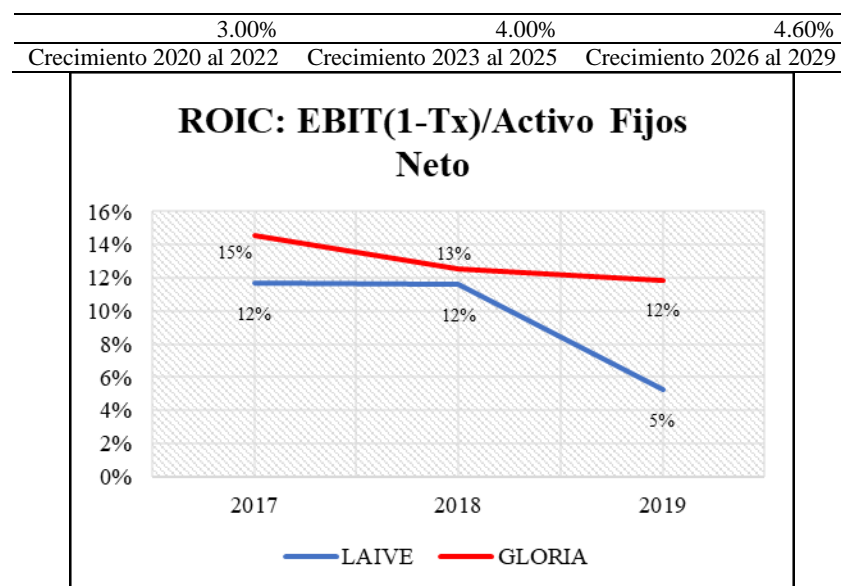
Tabla 15*Tasa de inversión de activo fijo*

Figura 9. ROIC. Basado en los estados financieros auditados de Laive desde el 2011 hasta el 2019. Recuperado de: https://www.smv.gov.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992E CE54.

El ROIC de Laive en el año 2019 presenta decrecimiento debido a la disminución en las ganancias operativas, dada la disminución de sus ventas en 2.8 % y el incremento de los otros gastos operativos versus su inversión en activos fijos que para ese año se incrementó en un 25 %. Entre sus inversiones más importantes en el 2019 se encuentra la nueva línea de quesos, envasadora de mantequilla, llenadoras de yogur, entre otros. Por otro lado, Gloria también presenta una disminución en las ventas y no incrementa las inversiones de sus activos, por ello, en comparación con Laive, su disminución de ratio es menor.

2.3. Análisis Dupont. Según Brown (1914), el análisis Dupont es una técnica que utiliza las herramientas tradicionales de gestión del desempeño para analizar la rentabilidad de una compañía.

En la siguiente tabla se observa un comparativo entre las empresas Laive, Gloria y el *benchmark* con las empresas internacionales del sector lácteo, el apalancamiento y rotación de activos se encuentran muy similares; sin embargo, el margen neto de Gloria y el *benchmark* son superiores al de Laive y, por último, la diferencia de rentabilidad se debe a que Gloria y el grupo de empresas comparables tienen menores gastos y mayor volumen de ventas.

Adicionalmente, el nivel de endeudamiento de Laive aumenta en el último año, debido a las inversiones realizadas en su planta y su margen neto disminuye, debido a la menor ventas e incremento de gastos administrativos y financieros, lo cual afecta y se refleja en la disminución de rentabilidad en el último año.

Tabla 16

Análisis Dupont

Indicadores	Laive			Gloria			Comparables		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Margen neto (UN / Ingresos)	3.4%	3.5%	1.7%	6.2%	4.6%	4.3%	5.1%	6.1%	6.2%
Rotación de los activos (Ingreso / Total activos)	1.54	1.45	1.23	1.04	1.07	1.05	1.27	1.33	1.32
ROA	5.2%	5.1%	2.1%	6.5%	4.9%	4.5%	6.4%	8.1%	8.2%

Multiplicador del patrimonio	1.9	1.9	2.2	1.94	2.11	2.11	2.30	2.20	2.29
DUPONT (ROE)	10%	10%	5%	12.5%	10.4%	9.5%	14.8%	17.9%	18.7%

Nota. Se tomaron en cuenta los estados financieros de Laive, Gloria, Ausnutria, Morinaga, Saputo, Mengnui, Lala,

Nestle, Schwaelbehen, EMMI desde el año 2017 al 2019. Información extraída de Bloomberg.

2.4. Análisis del financiamiento. Laive, al cierre del 2019, tiene un total de 94.9 millones de soles en financiamiento con las 4 principales instituciones bancarias del mercado peruano, mantiene arrendamientos financieros y préstamos, los cuales se utilizaron para la implementación, ampliación de plantas UHT, equipos para la planta de embutidos, entre otros activos. Este financiamiento tiene un máximo de plazo hasta el año 2025, en soles.

Para el año 2019, las tasas de arrendamiento y préstamos financieros fueron entre 5.50 % al 7.80 % y 4.99 % al 5,55 %, respectivamente.

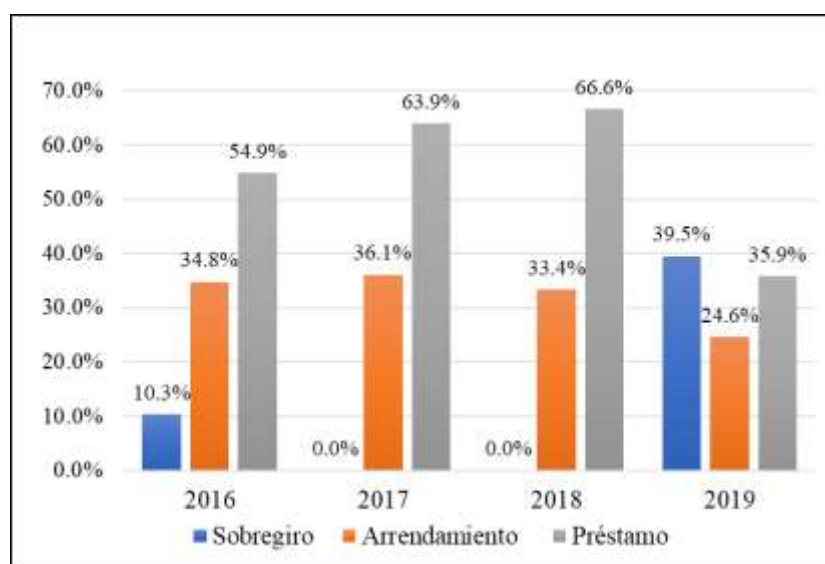


Figura 10. Estructura financiera. Información tomada de los estados financieros auditados de Laive desde el 2016 hasta el 2019. Adaptado de Información financiera (s.f.). *Superintendencia de Mercado de Valores*. Recuperado de: https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992ECE54.

3. Diagnóstico

- Las ventas de Laive del 2015 al 2019 tienen una tasa de crecimiento promedio de 7.0 % anual, con un decrecimiento puntual en el año 2019 del -2.2 %, debido al cambio de tendencias del consumidor a productos saludables.

- El costo de ventas de los últimos años fue mayor afectando al margen operativo, el proceso productivo debe ser eficiente y eficaz a fin de disminuir dicho costo.
- Respecto del análisis de las NOF versus el fondo de maniobra en el 2019, Laive se financió con entidades bancarias para cubrir la diferencia con la finalidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo.
- Con respecto a su Capex, en los últimos cinco años Laive ha invertido un promedio del 5 % anual de sus ventas; la empresa se enfoca en mejorar y actualizar la maquinaria de producción, así como la ampliación de su planta UHT (2015), la cual fue financiada por entidades bancarias a largo plazo.
- Las ratios de los años 2011 al 2018 muestran un crecimiento consistente de acuerdo con la gestión financiera realizada por la empresa Laive. Los ratios del año 2019 son menores al año anterior, debido a la disminución de ventas y otros gastos operativos.
- El ROA presenta una disminución significativa en el 2019, como consecuencia de las menores ventas y la inversión en activos fijos.
- El servicio de la deuda para el 2018 fue de 0.82 y en el año 2019 es de 0.42; la diferencia recae principalmente por el EBITDA disminuido en un 25 %, el incremento del sobregiro bancario en 2.4 veces con referencia al año anterior y los gastos financieros correspondientes en un 20.2 %.
- Luego de realizar el análisis con las empresas comparables en Perú y del mercado internacional, concluimos que Laive debe seguir creciendo en su participación de mercado, disminuir su costo de ventas, gastos administrativos y de gastos de ventas, mejorando sus indicadores financieros y de gestión, con la finalidad de alinearse a los líderes de la industria.

Capítulo VI. Valorización

1. Supuestos de Proyecciones

Estos supuestos se desarrollaron tomando en cuenta el análisis realizado en los capítulos anteriores.

Tabla 17

Supuestos para la proyección

Cuenta	Supuesto utilizado
Ventas	Las ventas fueron proyectadas en tres rubros: lácteos, cárnicos y jugos. Se usó un modelo econométrico para la principal línea de negocios (lácteos), considerando: la tasa de crecimiento poblacional, población e índice de pobreza, dichas variables se relacionan con el consumo de la canasta mínima alimentaria. Para los lácteos se utilizó la tasa de crecimiento poblacional y la población nos brinda expectativas sobre la demanda potencial, el índice de pobreza cuantifica los niveles de gasto per cápita de la canasta mínima alimentaria básica y debido a ello se asume que mientras el nivel de pobreza disminuya se efectuó un mayor consumo de productos lácteos y derivados. Se tomo en consideración las estrategias y desarrollos de nuevos productos reflejados en el análisis Pest, MAFE y la propuesta de valor. Cárnicos: se empleó una regresión lineal considerando el historial de ventas del 2011, sus ventas son constantes a lo largo de estos años por lo cual coeficiente de determinación es de 0.96. Jugos y otros: para los siguientes años considerando el revelamiento de las estrategias de tener jugos más saludables y lanzamiento de aguas embotelladas se proyecta un crecimiento del 10 % anual. Esto fue considerado en la propuesta de valor, análisis VRIO y Peyea.
Costo de venta	El costo de venta se proyectó considerando el costo de mercadería, costo de producción, productos terminados, depreciación y otros gastos de fabricación. El costo de mercadería y productos terminados ha considerado los saldos iniciales y finales de mercadería y productos terminados. Las compras de mercadería han sido proyectadas bajo el 3.5 % del total costo de venta. Los gastos de personal y de fabricación se proyectaron con el promedio de los últimos dos años (8.1 % y 7 %, respectivamente). Para las materias primas se proyectó bajo los dos últimos años. La depreciación se estimó sobre la base de la proyección del Capex, lo cual se distribuye en costo de ventas, gastos de administración y gastos de ventas de acuerdo con el comportamiento histórico analizado en los últimos cinco años. Se realizo una disminución progresiva en con el fin de reducir costos.
Gastos de ventas y distribución	Los gastos de ventas y distribución lo hemos proyectado a base de: publicidad, distribución, personal, servicios prestados por terceros, depreciación, cargas diversas de gestión y tributos. Los gastos de publicidad han representado el 6.5 % y 6.6 % del total de las ventas de los últimos años; para la proyección se consideró el promedio de los últimos años debido a que la empresa mantiene estrategias constantes de campañas de publicidad con el objetivo de fomentar el consumo de bebidas saludables de origen lácteos (se desarrolló este punto en la matriz MAFE). Distribución, servicios prestados por terceros, cargas diversas de gestión, cargas de personal, tributos lo hemos proyectado considerando los dos últimos. La depreciación se estimada de acuerdo al costo de ventas. Para la proyección se analizó y se utilizó el promedio de 10.3% del año 2018.
Gastos de administración	Los gastos de administración se estimaron de acuerdo a las partidas que componente está cuenta: Gastos de personal, servicios prestados por terceros, depreciación y amortización, cargas diversas de gestión, depreciación, derecho de uso y tributos. Las líneas mencionadas se proyectaron con un 4.2 % referencia tomada de los últimos 5 años, debido a las estrategias de ampliar la red de distribución y capacitación a personal para la promoción de nuevos productos (punto desarrollado en la matriz MAFE)
Gastos financieros	Los gastos por intereses han sido proyectados considerando los gastos financieros proyectados de los sobregiros bancarios existentes en los bancos (BCP, Scotiabank, Interbank y BBVA), los gastos por intereses de los arrendamientos financieros con los bancos (BCP, Scotiabank, Interbank y BBVA) y los gastos por intereses de los préstamos bancarios con los bancos (BCP, Scotiabank y BBVA) adicionalmente se proyecta un incremento en deuda a consecuencia de la ampliación de planta y compra de equipos para nueva línea de productos de queso (punto señalado en MAFE y revelamiento de estrategias)
Gasto por impuesto a las Ganancias	El gasto por impuesto a las ganancias se proyectó considerando la tasa efectiva del último año 2019.

Cuentas por cobrar comerciales	Se estiman considerando el periodo promedio de cobro del año 2018 que asciende a 40 días. Dado que está relacionado directamente a la mayor participación de mercado.
Cuentas por pagar comerciales	Se estiman considerando el periodo promedio de pago de los dos últimos 4 años que asciende a 81 días. El directorio de Laive menciona en sus memorias mayor negociación de los plazos de pago con sus acreedores.
Existencias	Para la proyección de las existencias nos basamos en nuestro análisis de costo de ventas (de los años 2015 al 2019) y la proyección de costo de ventas así mismo se utilizó la fórmula: Costo de ventas = Inventario Inicial + Compras - Inventario Final.
Capex	El Capex se proyectó a base de las partidas que integran el activo fijo e intangible de la compañía a su vez de la mano de las estrategias reveladas en capítulo IV.
Depreciación	Para el cálculo de la depreciación utilizamos la proyección del nuevo Capex (3%, 4% y 4.6% de crecimiento anual) (revelado en el Capítulo IV)
Dividendos	Los dividendos fueron proyectados a base de las políticas de repartos de dividendos (29 % sobre la utilidad neta del ejercicio anterior), revelado en el Capítulo V.

Para mayor detalle ver anexos 21, 22 y 23.

2. Determinación de los Flujos de Caja Libre

Según Fernández (2015), podemos determinar el valor de una empresa realizando una estimación de flujos futuros que deben ser descontados a una tasa de descuento (WACC), la cual también será hallada más adelante.

Se procedió con la proyección de flujos de caja libre y se consideraron los supuestos anteriormente detallados.

Tabla 18

Flujo de caja libre proyectado

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ventas (000)	605,813	672,587	731,942	752,111	785,533	844,555	954,132	988,274	1,047,408	1,174,994
EBIT	36,731	42,208	46,915	46,861	48,863	53,192	62,156	63,952	81,580	93,321
Tax rate	30.1%	30.1%	30.1%	30.1%	30.1%	30.1%	30.1%	30.1%	30.1%	30.1%
EBIT (1-t)	25,659	29,484	32,773	32,735	34,133	37,157	43,419	44,674	56,988	65,189
CAPEX	-20,597	-22,600	-18,599	-32,507	-33,844	-36,205	-46,313	-47,883	-50,604	-56,473
DEPRECIACIÓN	21,946	22,938	23,979	25,460	26,673	28,019	30,259	31,770	33,486	35,761
Variación NOF	-4,440	5,829	-7,174	-11,997	-1,287	-3,599	-20,482	-292	-4,871	-9,996
FCFF	22,568	35,650	30,980	13,691	25,675	25,372	6,883	28,268	34,999	34,483

Nota. Los datos de la tabla se encuentran en miles de soles

3. Determinación del Costo de Capital (WACC) y Ke

Según Fernández (2015), el WACC es la tasa de descuento que se utiliza para descontar los flujos de caja libre esperados de una empresa, el cual se encuentra ponderado del costo de la deuda (Kd) y la rentabilidad exigida a las acciones costo de capital (Ke).

Para el cálculo del WACC de Laive se utilizó el costo de la deuda a valor de mercado; el costo de capital fue estimado bajo la metodología del *capital asset pricing model* (CAPM), y se adicionó la prima por riesgo de Damodaran al cierre del año 2019. Según la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (Sunat), se toma una tasa de impuesto de 29.5 %. De acuerdo con el valor de mercado, se estima un WACC de 8.18 % para la empresa. El detalle del cálculo se encuentra en el Anexo 26.

4. Métodos de Valorización

4.1. Valorización por flujo de caja descontado. Con este método se calcula el valor presente de Laive, descontando el flujo de caja libre proyectado (de los años 2020-2029) de la Tabla 16, con el valor terminal al 2029 y el WACC de 8.18 %. Para el valor terminal, se calculó una tasa de crecimiento a perpetuidad (g) de 3.12 %. Los detalles se encuentran en la Tabla 17.

Se obtuvo el valor patrimonial de S/ 396,067, lo que representa un valor fundamental de S/ 5.51 para las acciones comunes clase “A”, S/ 5.17 para las acciones comunes clase “B” y S/ 0.53 para acciones de inversión. Laive sólo cotiza las acciones clase “B”; sin embargo, se eligió la empresa Backus debido a que dicha empresa sí cotiza las tres clases de acciones (Clase A, B y de inversión) en el mismo mercado (ver Anexo 31).

Tabla 19

Valorización por flujo de caja descontado

WACC	8.18 %
g	3.12 %
Valor terminal 2029 (miles de soles)	702,555
	Miles de soles
VP FCFE	170,935
V. Terminal actualizado	320,006
Valor de la empresa	490,941
Caja al 2019	53
Deuda a valor de mercado	-94,927
Valor patrimonial	396,067

Tabla 20*Valor fundamental de las acciones*

		Valor contable	Precio de mercado	DCF - Clase A	DCF - Clase B	DCF - Inversión
Clase A	Valor unitario	1	No tiene existente	5.51	5.17	0.53
	Cantidad	63,000,000	debido a que no	63,000,000	67,157,275	657,201,629
	Total	63,000,000	cotiza	347,233,038	347,233,038	347,285,717
		Contable	Precio de mercado	DCF - Clase A	DCF - Clase B	DCF - Inversión
Clase B	Valor unitario	1	0.85	5.51	4.17	0.53
	Cantidad	9,425,879	*según cotización	8,842,383	9,425,879	92,128,018
	Total	9,425,879	13.11.19	48,735,995	48,735,995	48,683,301
		Contable	Precio de mercado	DCF - Clase A	DCF - Clase B	DCF - Inversión
Inversión	Valor unitario	1	No tiene existente	5.51	5.17	0.53
	Cantidad	185,634	debido a que no	17,795	18,969	185,634
	Total	185,634	cotiza	98,080	98,080	98,095

4.2. Valorización de múltiplos de empresas comparables. Según Fernández (1999), el

método de los múltiplos consiste en valorar una empresa con el objetivo de hallar su valor de mercado por analogía con el valor de mercado de otras compañías comparables.

Para emplear esta metodología se ha considerado como comparables a empresas de productos lácteos que coticen en bolsa: Nestlé, Schwaelbchen, EMMI AG, Grupo Lala, Saputo Group Inc, Morinanga Milk Industry, Mengniu Dairy Company, y Ausnutria Dairy Corp. Para mayor detalle, ver Anexo 16.

De los resultados obtenidos consideramos que el valor de Laive es S/ 402,639.94, el precio de la acción común clase A es S/ 5.; para la acción común clase B, S/ 5.26; y para la clase de inversión, S/ 0.54. Detallamos la equivalencia de acciones líneas abajo.

Tabla 21*Valorización por comparables*

Cuenta	Laive	Múltiplos	Media	Deuda al 2019 Laive	Caja al 2019 de Laive	Valor de la empresa
Beneficio Neto	10,458	PER	232,006			
Cash flow Op	18,079	P/CF	2,660			
Book value Ventas	222,614	P/BV	680,251			
EBITDA	598,671	VE/Ventas	892,137	94,874	53	797,316
EBIT	43,027	VE/EBITDA	529,040	94,874	53	434,219
	20,901	VE/EBIT	358,904	94,874	53	264,083
		Valor patrimonial	402,639.94			

		Valor contable	Precio de mercado	Múltiplo - Clase A	Múltiplo - Clase B	Múltiplo - Inversión
Clase A	Valor unitario	1.00	No tiene	5.60	5.26	0.54
	Cantidad	63,000,000	existente	63,000,000	67,157,275	657,201,629
	Total	63,000,000	debido a que no cotiza	352,995,455	352,995,455	353,049,008
		Valor contable	Precio de mercado	Múltiplo - Clase A	Múltiplo - Clase B	Múltiplo - Inversión
Clase B	Valor unitario	1.00	0.85	5.60	5.26	0.54
	Cantidad	9,425,879	*según	8,842,383	9,425,879	92,128,018
	Total	9,425,879	cotización 13.11.19	49,544,781	49,544,781	49,491,212
		Valor contable	Precio de mercado	Múltiplo - Clase A	Múltiplo - Clase B	Múltiplo - Inversión
Inversión	Valor unitario	1.00	No tiene	5.60	5.26	0.54
	Cantidad	185,634	existente	17,795	18,969	185,634
	Total	185,634	debido a que no cotiza	99,708	99,708	99,723

Nota. Información extraída de Bloomberg

5. Justificación de Métodos

Se ha optado por el método de flujo de caja descontado, porque se considera a la empresa un ente generador de flujos de efectivo, mientras que el método de múltiplos comparables desarrollado se basa en data histórica.

Capítulo VII. Análisis de Riesgos

1. Matriz de Riesgos Ponderados por Probabilidad de Ocurrencia e Impacto

La Tabla 22 muestra los riesgos identificados de la empresa al cierre del periodo 2019 (ver Anexo 32).

Tabla 22

Matriz de riesgos

		Impacto				
		Insignificante	Menor	Moderado	Mayor	Catastrófico
Probabilidad	Casi certeza					
	Muy probable					
	Probable			5	3,7,9	
	Improbable			1,6	2,8	
	Raro			4		
		Nro. De Riesgo				
		1 Riesgo de crédito				
		2 Riesgo estratégico				
		3 Riesgo de liquidez				
		4 Riesgo de mercado				
		5 Riesgo operacional				
		6 Riesgo técnico y de reaseguro				
		7 Riesgo reputacional				
		8 Riesgo de lavado de activos				
		9 Riesgo social y ambiental				

Nota. Tomado de los estados financieros auditados de Laive del 2019. Recuperado de:

https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992ECE54.

2. Análisis de Sensibilidad

Se puede observar en la tabla 22, que la variable que influencia más el precio de la acción es el costo promedio ponderado de capital. Para dicha tasa se realizaron simulaciones que fluctuaron entre 5 puntos porcentuales por el límite superior e inferior. En segundo lugar, la tasa de perpetuidad – con una fluctuación entre 1 punto porcentual adicional y un punto adicional menor - también tiene un impacto en el precio de la acción, lo cual genera un valor entre 4.4 y 5.46 soles para la acción B.

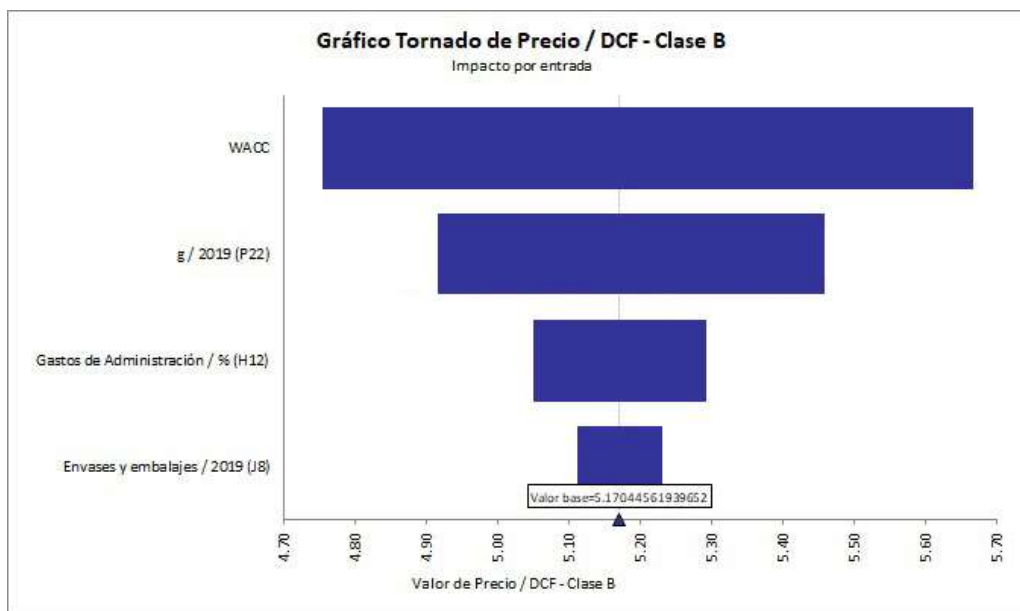


Figura 11. Simulación de tornado

Nota. Tomado de los resultados del software @risk.

3. Simulación de Montecarlo

En el análisis de simulación de Montecarlo se realizaron 10.000 iteraciones, y se asumió una distribución uniforme continua en porcentaje de costo de ventas sobre ventas (rango de 69 a 84), crecimiento de la perpetuidad, (rango de 2,8 a 3,4), gasto de administración promedio sobre ventas, (rango de 4,23 a 5,1) y gasto de ventas sobre ventas (rango de 9,6 y 11,7). El rango de variación de las variables anteriores se basó en información histórica de Laive del periodo 2015 a 2020. Es así que la media del valor de la acción B es de 5.3828 soles.

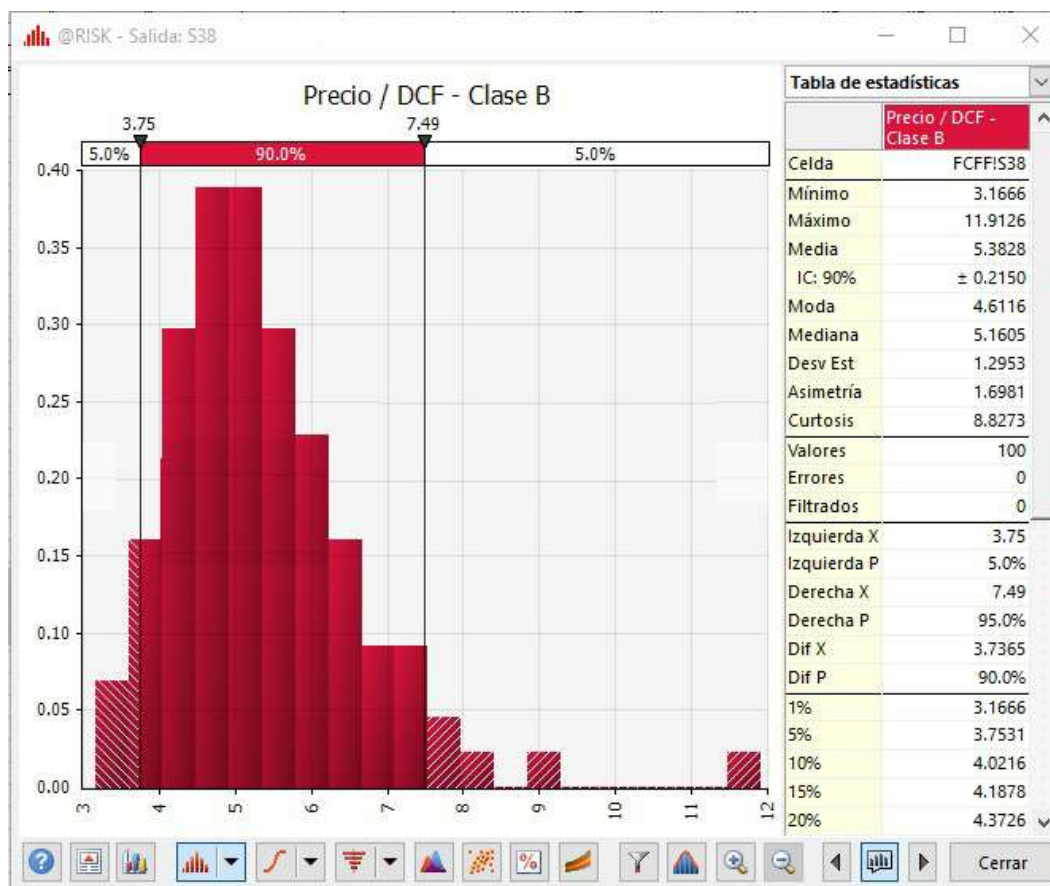


Figura 12. Simulación de Montecarlo

4. Riesgos no Considerados en la Valoración

La Tabla 19 no consideró los riesgos operativos de eventos externos, tales como desastres naturales, terrorismo, pandemias, entre otros.

Capítulo VIII. Resumen de la Inversión

1. Conclusión

En los años (2015 al 2018) analizados, la compañía refleja un crecimiento promedio del 7%; sin embargo, en el año 2019 disminuyen sus ventas en 2.2 %, como consecuencia de las nuevas tendencias de alimentación. Laive se ha posicionado como un principal competidor del mercado lácteo por su trayectoria, reputación y variedad de productos saludables. Como resultado de la valorización por flujo de caja descontado se obtuvo un valor fundamental de S/ 5.51 para las acciones comunes de clase A; S/ 5.17 para las acciones comunes de clase B; y S/ 0.53 para la acción de inversión.

2. Recomendaciones

Laive cuenta con tres clases de acciones: acción común clase A (con derecho a voto), acción de clase común B (sin derecho a voto) y acción de inversión, todas íntegramente suscritas y pagadas. Sin embargo, la única acción que cotiza en la Bolsa de Valores de Lima es la acción clase B, bajo el nemónico LAIVEBC1. Al 13 de noviembre del 2019, el precio de la acción fue de S/ 0.85.

A partir de los resultados de la valorización por el método de flujo de caja descontado (valor fundamental para la acción B es de S/ 5.17) y el método de empresas comparables (valor fundamental de S/ 5.51), se recomienda tomar posición de la acción B.

En términos de esta valorización, con respecto a las acciones clase A y de inversión que no cotizan en la bolsa, se ha hallado un valor fundamental de S/ 5.17 y S/ 0.53, respectivamente.

Referencias

- Wesley, Addison (1993, 31 agosto). “Strategic Management: A Methodological Approach” 4th Revised edition.
- Barney y Hesterly (s.f.). “*Strategic Management and Competitive Advantage*”. Pearson Education.
- Calleja, J. (2003). “El fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos”. [Paper]. España: IE Business School. Recuperado de https://www.academia.edu/28513879/EL_FONDO_DE_MANIOBRA_Y_LAS_NECESIDADES_OPERATIVAS_DE_FONDOS
- Damodaram, A (2019) “*Historical returns: Stocks, T.Bonds & T. Bills with premiums*” (Base de datos en Excel). Fecha de Consulta 01/12/2019. Disponible en: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histretSP.xls>
- David, F. (1997), *Conceptos de Administración Estratégica*, Editorial Prentice Hall Hispanoamericana, S.A., quinta edición.
- Dirección Regional de Políticas Agrarias -DGPA (Noviembre 2017). *Estudio de la Ganadería Lechera en el Perú. Análisis de su estructura, dinámica y propuestas de desarrollo*.
- Documento informativo: “Estimación del Rango de la Prima de Valor de las acciones BVL A respecto a las acciones BVL B “, preparado por: Apoyo consultoría y Bolsa de Valores de Lima.
- Ernst & Young (2017) *¿Su empresa está al tanto de las últimas prácticas de valorización?* Lima: EY Perú.
- Euromonitor, “DRINKING MILK PRODUCTS IN PERU – ANALYSIS”, Disponible en: <https://www-portal-euromonitor-com.up.idm.oclc.org/portal/Analysis/Tab>

- Fernandez, P. (1999). Introducción a la valorización de empresas por el método de los múltiplos de compañías comparables. España IE Business School. Recuperado de <https://web.iese.edu/PabloFernandez/docs/FN-0462.pdf>
- Fernández, P. (2015). “CAPM: Un modelo Absurdo”. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2499455
- Fernandez, Pablo, WACC: definición, interpretaciones equivocadas y errores (febrero 13, 2016). Recuperado de SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1633408>
- Fleitman J. (2000), “*Negocios Exitosos*” como empezar, administrar y operar eficientemente un negocio. Grupo editorial McGraw-Hill.
- Gestión, Entrevista “Ampliaremos capacidad de plantas de leche UHT y de envasados de yogur”, 2017
- Gomez C. (2014). *Branding. Esencia del marketing moderno*. México DF, México: LID Editorial Mexicana.
- IESE Business School (2015). Finanzas operativas, un modelo de análisis.
- Instituto Nacional de Estadística e Informática (2003-2019). *Estadísticas*. Disponible en: www.inei.gob.pe.
- Ipsos (2015). Liderazgo en productos comestibles.
- Kotler, P y Singh, R. (1981). *Marketing warfare in the 1980s*. Journal of Business Strategy (pre-1986), 1, (000003),30.
- KPMG (2017) For all it’s worth – *Valuation Practices Survey 2017*. Camberra: KPMG Australia.
- Laive (2019). Memoria Anual 2018. En smv.gob.pe [En Línea] Fecha de consulta: 01/04/2020. Disponible en: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%202018.pdf>

Laive. Dictamen de los Auditores Independientes 2011. En smv.gob.pe [En Línea] Fecha de consulta: 01/04/2020. Disponible en:

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Laive%20Aud%2031dic11.pdf>

Laive. Dictamen de los Auditores Independientes 2012. En smv.gob.pe [En Línea] Fecha de consulta: 01/04/2020. Disponible en:

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Laive%20Aud%2031dic12.pdf>

Laive. Dictamen de los Auditores Independientes 2013. En smv.gob.pe [En Línea] Fecha de consulta: 01/04/2020. Disponible en:

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Laive%20Aud%2031dic13.pdf>

Laive. Dictamen de los Auditores Independientes 2014. En smv.gob.pe [En Línea] Fecha de consulta: 01/04/2020. Disponible en:

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Laive%20Aud%2031dic14.pdf>

Laive. Dictamen de los Auditores Independientes 2015. En smv.gob.pe [En Línea] Fecha de consulta: 01/04/2020. Disponible en:

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Laive%20Aud%2031dic14.pdf>

Laive. Dictamen de los Auditores Independientes 2016. En smv.gob.pe [En Línea] Fecha de consulta: 01/04/2020. Disponible en:

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Laive%20Aud%2031dic15.pdf>

Laive. Dictamen de los Auditores Independientes 2017. En smv.gob.pe [En Línea] Fecha de consulta: 01/04/2020. Disponible en:

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Laive%20Aud%2031dic16.pdf>

Laive. Dictamen de los Auditores Independientes 2018. En smv.gob.pe [En Línea] Fecha de consulta: 01/04/2020. Disponible en:

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Laive%20Aud%2031dic17.pdf>

Laive. Dictamen de los Auditores Independientes 2019. En smv.gob.pe [En Línea] Fecha de consulta: 01/04/2020. Disponible en:

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Laive%20Aud%2031dic18.pdf>

Laive. Memoria Anual 2011. En smv.gob.pe [En Línea] Fecha de consulta: 01/04/2020.

Disponible en: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%202018.pdf>

Laive. Memoria Anual 2012. En smv.gob.pe [En Línea] Fecha de consulta: 01/04/2020.

Disponible en: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%202011.pdf>

Laive. Memoria Anual 2013. En smv.gob.pe [En Línea] Fecha de consulta: 01/04/2020.

Disponible en: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%202012.pdf>

Laive. Memoria Anual 2014. En smv.gob.pe [En Línea] Fecha de consulta: 01/04/2020.

Disponible en: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%202013.pdf>

Laive. Memoria Anual 2015. En smv.gob.pe [En Línea] Fecha de consulta: 01/04/2020.

Disponible en: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%202014.pdf>

Laive. Memoria Anual 2016. En smv.gob.pe [En Línea] Fecha de consulta: 01/04/2020.

Disponible en: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%202015.pdf>

Laive. Memoria Anual 2017. En smv.gob.pe [En Línea] Fecha de consulta: 01/04/2020.

Disponible en: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%202016.pdf>

Laive. Memoria Anual 2018. En smv.gob.pe [En Línea] Fecha de consulta: 01/04/2020.

Disponible en: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%202017.pdf>

Laive. Memoria Anual 2019. En smv.gob.pe [En Línea] Fecha de consulta: 01/04/2020.

Disponible en: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%202017.pdf>

Martinez, D., Milla, A. (2005). *La elaboración del plan estratégico y su implantación a través del cuadro de mando integral*. Madrid, España: Diaz de Santos.

Miller y Friesen (1984). “*A Longitudinal Study of the corporate Life Cycle*”. Management Science, Montreal.

Ministerio de Agricultura y Riego, “Estudio de la Ganadería Lechera en el Perú”, Análisis de su Estructura, Dinámica y Propuestas de Desarrollo, 2017.

Osterwalder, A., y Pigneur, Y. (2010a). “Generación de modelos de negocio: un manual para visionarios, revolucionarios y retadores”, Grupo Planeta.

Osterwalder, A., y Pigneur, Y. (2010b). *Business Model Generation: A Handbook for Visionaries, Game Changers, and Challengers*. Nueva Jersey, Estados Unidos: John Wiley & Sons Inc.

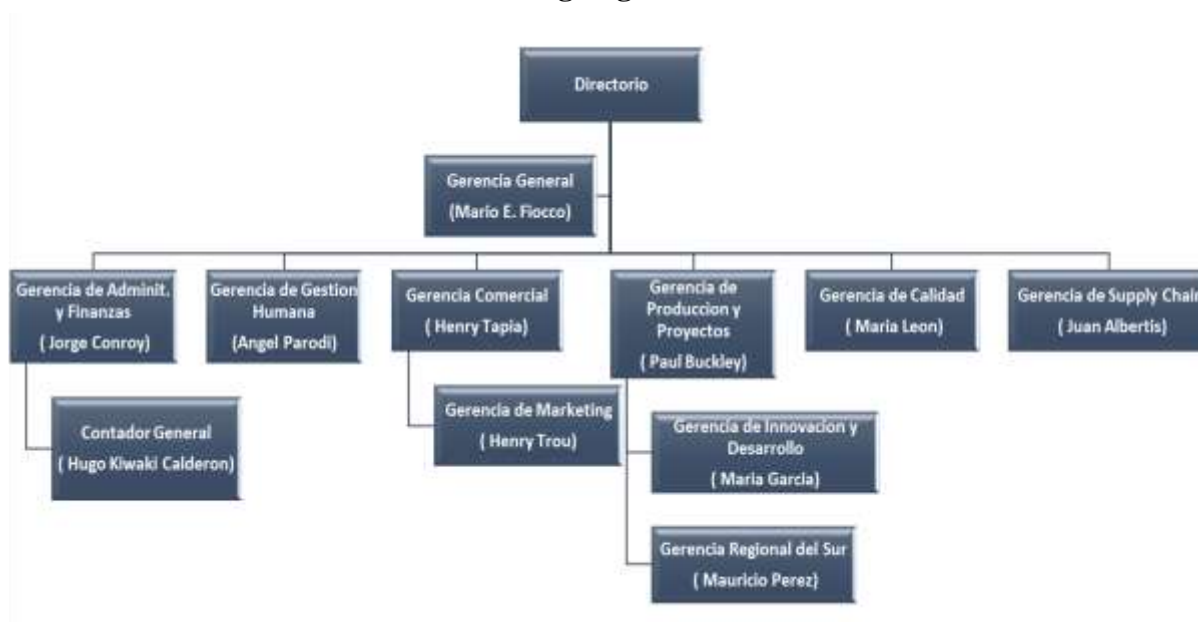
Osterwalder, A., y Pigneur, Y. (2015). *Diseñando la propuesta de valor: cómo crear los productos y servicios que tus clientes están esperando*. Deusto.

Porter Michael, (1991). *Ventaja Competitiva Creación y Sostenimiento de un Desempeño Superior* Grupo Editorial Rei Argentina.

Rowe, Alan J.; Mason, Richard O.; Dickel, Karl E.; Mann, Richard B.; Mockler, Robert J. (1993). *Strategic Management: A Methodological Approach*.

Stettinius W.; Doyle J.L.; Colley Jr J.L. (2015). *Plan de negocio. Cómo diseñarlo e implementarlo: Todos los pasos desde el diseño a la puesta en marcha y revisión*. Barcelona, España: Editorial Bresca.

Anexo 1. Organigrama de Laive



Nota. Tomado de la memoria de Laive del año 2019 Recuperado de:

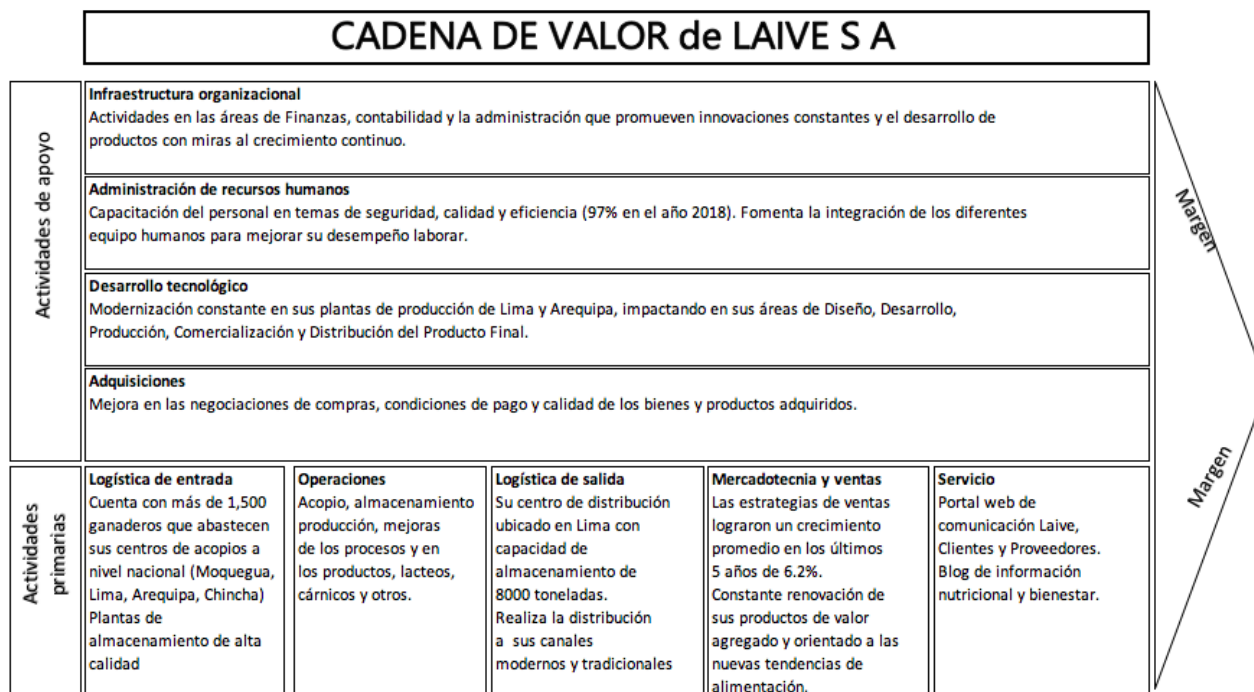
https://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7

Anexo 2. Matriz de Ciclo de Vida de la Empresa

Etapas / Factores	Tasa de crecimiento en el mercado	Amplitud de la línea de productos	Número de competidores	Clientes	Ventas	Beneficios totales	Costes de producción
Introducción	Creciente	Línea básica	Escasa, monopolio	Escasos	Bajas	Negativos	Altos
Crecimiento	Superior al PBI pero constante o decelerando	rápida diversidad de productos	Oligopolio	Agresivos	Rápido en crecimiento	Positivos crecientes	Mas bajos
Madurez	Igual o menor al PBI	Cambios en los productos, pero no en la amplitud	Estable	Se establecen patronos de consumo	Lento crecimiento / estabilización	Punto mas alto/ empieza a descender	Alcanzan su nivel mas bajo
Decadencia	Decrece a largo plazo	Reducción	Decreciendo	Rezagados	Disminuyen	Positivos a negativos	Se elevan

Nota. Fleitman (2006)

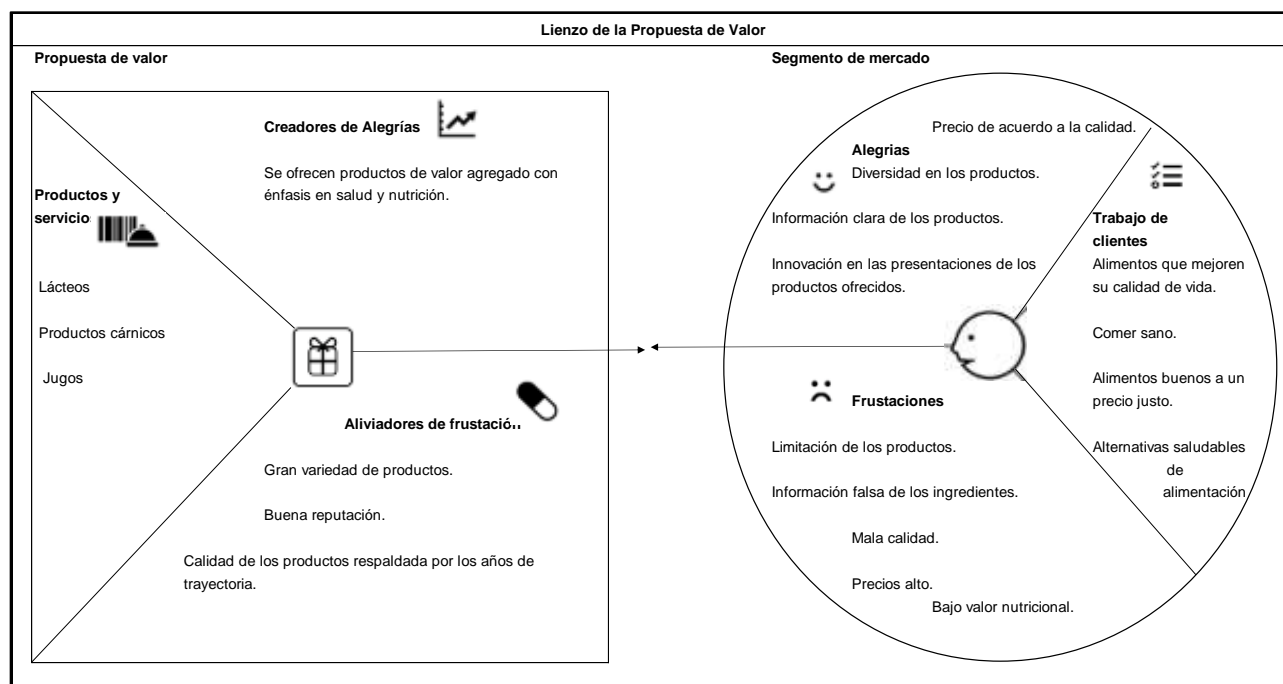
Anexo 3. Cadena de Valor de Laive SA



Nota. Tomado de las memorias de Laive y Gloria desde el año 2012 hasta 2019. Recuperado de:

https://www.smv.gov.pe/Frm_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7

Anexo 4. Lienzo de la Propuesta de Valor












Nota. Tomado de las memorias de Laive y Gloria desde el año 2012 hasta 2019. Recuperado de:

https://www.smv.gov.pe/Frm_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7

La propuesta de valor tiene los siguientes módulos:

- Propuesta de valor: refiere al valor agregado que marca la diferencia con la competencia.
- Segmentos de clientes: establecer el perfil y comportamiento de nuestro cliente objetivo.
- Canales de distribución: Canales de comunicación del negocio hacia los clientes.
- Relación con los clientes: Tipo de relación que se entabla con el público objetivo.
- Fuentes de ingreso: Identificar las fuentes de ingreso y comportamiento de pago.
- Recursos y personas claves: el equipo humano, tecnología y activos de vital funcionamiento.
- Actividades claves: procesos productivos y administrativos necesarios para la entrega de los productos y/o servicios.
- Red de contactos: son los socios que contribuyen al proceso productivo, distribución.
- Coste de la estructura: identificación de los costos más relevantes (fijos y variables).

Anexo 5. Modelo de Negocio de Laive SA

Modelo de Negocio de LAIVE S A				
Socios claves 	Actividades claves 	Propuesta de valor 	Relación con clientes 	Segmento de clientes 
Proveedores nacionales: _Más de 1,500 ganaderos (Leche fresca). Ongoro, Colca, Mejía Chincha, Cañete, Lurín, Puente Piedra, Chancay y Huacho.	_Acopio de la materia prima _Producción y almacenamiento _Distribución del producto final _Comercialización	Ofrecer una gama amplia de productos con valor agregado con la finalidad de satisfacer las necesidades de alimentación en forma saludable e innovadora	Portal web de comunicación con el cliente institucional y final	Canal moderno: Autoservicios y cadenas de food service. Canal tradicional: Mercados y consumidor final
Proveedores internacionales. _Instituciones Bancarias. _Distribuidores. _Accionistas.	Recursos y Personas claves  Humanos: _Técnicos y administrativos calificados. _Directivos de gran envergadura. Medios intelectuales: _Marcas de Laive SA _Patentes. Físicos y Tecnológicos: _Plantas de procesamientos. _Hardware, software y licencias. _Laboratorios. _Centro de acopio y distribución. _Sistemas de calidad y gestión.		Canales de distribución  Directo a sus principales cliente. Indirecto al resto de los clientes.	Ubicación: Mercado Nacional: Lima 80% Provincias 19% Mercado Internacional: Otros Países 1%
Coste de la estructura  Fijos: Centro de acopio. Centro de distribución. Equipos y maquinarias. Planilla de personal.		Fuentes de ingreso  Corresponden a: 83.5% Lácteos y derivados. 10.7% Cárnicos. 5.9% Otros productos.		

Nota. Tomado de las memorias de Laive y Gloria desde el año 2012 hasta 2019. Recuperado de:

https://www.smv.gov.pe/Frm_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7

Anexo 6. Gobierno Corporativo

La implementación y cumplimiento de los Pilares establecidos para un Buen Gobierno Corporativo revelan la autodeterminación y autorregulación de la empresa Laive, basándonos en el Reporte sobre el cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo (10150) de los años 2018 y 2019. Detallamos:

- Pilar I: Derecho de los accionistas

Laive tiene implementado los siete principios establecidos en el presente Pilar, en dicho cuestionario esclarece que la redención o canje voluntario de acciones de inversión por acciones ordinarias, será puesto en evaluación. La política de dividendos solo la dan a conocer mediante la

página web de la SMV mediante el reporte de los últimos años se deja constancia de las buenas prácticas en caso de arbitraje para solución de controversias.

- **Pilar II: Junta General de Accionistas**

Laive solo permite a los accionistas realizar su votación en forma presencial o representados por los poderes establecidos, debería implementarse nuevos mecanismos. Los accionistas no tienen acceso a los informes mensuales (solo el Directorio).

- **Pilar III: El Directorio y la alta gerencia.**

Cumplen con buenas prácticas y cumplimiento de los deberes, sin embargo, Laive no cuenta con un plan estratégico de Directorio, tampoco con un plan de asesorías externas ni una evaluación anual de la gestión del Directorio.

- **Pilar IV: Riesgo y cumplimiento:**

La empresa carece de un sistema de control interno y de un auditor externo.

- **Pilar V: Transparencia de la Información**

La compañía informa a los grupos de interés sobre su desempeño bajo lo establecido por la Ley General de Sociedades y la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

Anexo 7. Entorno y Responsabilidad Social

Según el Reporte de Sostenibilidad Corporativa, de los años 2015 al 2020, Laive hace de conocimiento público las actividades que gestiona con los diversos grupos de interés y las acciones tomadas tanto en el ámbito social como el ambiental.

- **Relaciones comunitarias:**

- All for Youth, organización mundial la cual tiene como finalidad que los jóvenes obtengan un trabajo formal.
- Banco de alimentos, envió de alimentos con destino a los centros educativos.

- Talleres de orientación familiar, dirigido a los cónyuges de los trabajadores.
- Prácticas laborales

Convenio colectivo con el sindicato, mediante los cuales se establece acuerdos con los trabajadores y el sindicato, para mejorar las relaciones laborales e indicadores de gestión laboral, tales como procedimiento contra el hostigamiento sexual laboral, política interna de descansos médicos y citas médicas, convenio de prestaciones alimentarias, entre otros.

- Medio ambiente
 - Programa de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA): vigente y aprobado por el Ministerio de Agricultura.
 - Manifiestos de Manejo de Residuos Peligrosos: estricto cumplimiento de la normativa vigente.
- -Residuos sólidos

La empresa Laive busca mejorar cada año su gestión de residuos sólidos, para el 2019 alcanzó un mayor reaprovechamiento (7% más que la gestión del año anterior).

- -Huella Hídrica:

Sedapal se encarga de la fiscalización de la evacuación de los efluentes ocasionados por la compañía Laive.

- -Energía Eléctrica y combustibles:


El Osinergmin fiscaliza el consumo de energía y combustible empleado en la cadena de producción de la empresa Laive.

Anexo 8. Análisis PEST

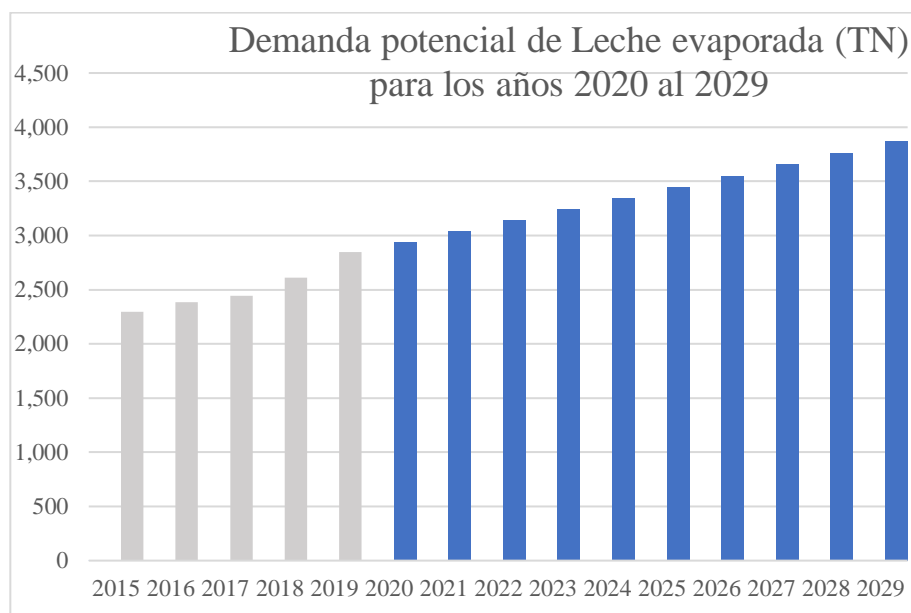
Factores del entorno	Detalle	Impacto		Probabilidad			Clasificación		Valoración del Impacto	
		Positivo	Negativo	Alto	Medio	Bajo	Oportunidad	Amenaza		
Político	Contexto político inestable por destapes de corrupción		x		x				x	Neutral

	Próximas elecciones presidenciales 2021.	x		x		x		Neutral
	Ley de Alimentación saludable (Etiquetado Octógonos).	x		x		x		Favorable
	Plan Nacional de Desarrollo Ganadero (incrementar el consumo per cápita hasta los 96 litros por persona al año).	x			x		x	Muy Favorable
	Reformas laborales (Trabajo remoto, AFP, Salud ocupacional).	x			x		x	Favorable
	Inflación esperada de 2.0 para 2021	x			x		x	Favorable
Económico	Expectativas del tipo de cambio 2021 y 2022 entre 3.34 y 3.40 por dólar	x			x		x	Favorable
	Cambio en el comportamiento del consumo masivo, apertura a plataformas de comercio electrónico.	x			x		x	Muy Favorable
Social	Menor consumo de productos lácteos en la canasta de la familia peruana.		x		x			Muy Desfavorable
	51.8% de los consumidores peruanos lee las etiquetas de los productos que adquiere.	x			x		x	Muy Favorable
	Incremento de la demanda de productos orgánicos.	x			x		x	Muy Favorable
	Redes inalámbricas de quinta generación (5G) a gran escala	x			x		x	Muy Favorable
	Uso de Inteligencia artificial (IA) y almacenamiento de información (Data center) y la nube.	x			x		x	Muy Favorable
Tecnológico	La creación de un ministerio de Ciencia y Tecnología sería un paso importante para impulsar la regulación correspondiente.	x					x	Muy Favorable
	Envases portadores de datos estratégicos.	x			x		x	Muy Favorable

Anexo 9. Matriz FODA

		Fortalezas	Debilidades
		<p>F1: Constante Innovación y desarrollo apoyado por la gerencia.</p> <p>F2: Respaldo de una marca con alto prestigio y reconocido como producto saludable.</p> <p>F3: Obtención de certificaciones ISO 9001: 2008 y HACCP.</p> <p>F4: Inversión continua de investigación y desarrollo, software, maquinarias.</p> <p>F5: Alta diversidad de productos ofrecidos al público.</p>	<p>D1: Débil estrategia e inversión de publicidad de los nuevos y los que ya existen en el mercado.</p> <p>D2: Débil red de distribución.</p> <p>D3: Precios más alto respecto a competidores.</p> <p>D4: Alta brecha respecto al principal competidor.</p>
Oportunidades	Estrategias FO	Estrategias DO	
O1: Tendencia hacia la mejora de productos saludables.	1. Emplear las nuevas tendencias para el consumo saludable (F2, F5, O1)	1. Promocionar los productos a través de ventas cruzadas (D1, D2, O1, O5)	
O2: Macroeconomía estable.	2. Adquirir equipos, almacenes y software. (F1, F4, O1)	2. Capacitación al personal de promociones y ventas para dar información del producto (D1, D4, O1)	
O3: Aumento del consumo per cápita de productos lácteos y derivados.	3. Desarrollo de nuevos productos (F1, F4, O1, O3)	3. Inversión en la publicidad y el marketing digital para tener más presencial en redes con público (D1, O3)	
O4: Buen crecimiento económico del sector retail como canal de distribución.	5. Compartir el buen contenido de los productos y su elaboración en redes (F3, O1, O5)	4. Relanzamiento de la marca con nuevos productos innovadores (D1, D5, O2, O3)	
O5: Alta participación en la canasta familiar de productos lácteos.	6. Desarrollar nuevos beneficios a los productos que ya están en el mercado. (F1, F2, F4, O3)	5. Ampliar la red de distribución hacia el interior del país. (D2, O2, O3)	
Amenazas	Estrategias FA	Estrategias DA	
A1: Altos competidores en el mercado.	1. Diseñar un plan para cubrir la demanda insatisfecha del mercado. (F1, F5, A1, A4)	2. Buscar alianzas en instituciones públicas para programas de alimentación (D1, A4, A6)	
A2: Presencia de fenómenos naturales que afectan producción de insumos.	3. Aprovechar coyuntura para vender los productos en programas nutricionales del gobierno (F2, F4, A2, A5)	3. Promocionar talleres para compartir las buenas prácticas en la empresa (D2, D3, A1, A4, A5)	
A3: Proyecto de Ley para no usar leche en polvo como insumo.	4. Compra de empresas pequeñas para incursionar en nuevas categorías (F1, F2, A1, A4)	4. Campañas para fidelizar a los clientes recurrentes (D1, D3, D4, A1, A4)	
A4: Fragmentación del mercado.	5. Redefinir los productos de acuerdo con los nuevos reglamentos del estado. (F3, A3, A6)	5. Fomentar a los consumidores los beneficios que tiene el consumir un producto saludable. (D1, A3, A6)	
A5: Expectativas económicas de bajo crecimiento nacional.	6. Uso de derivados financieros para la cobertura de operaciones que afecten al tipo de cambio. (F4, A7)	6. Desarrollar un plan de precios, como ofertas para los productos que estén por ingresar en el mercado o de poca rotación. (D1,D3, A1, A4)	
A6: Nueva normativa en la publicidad del contenido de productos (alto en azúcar).			
A7: Volatilidad del tipo de cambio.			

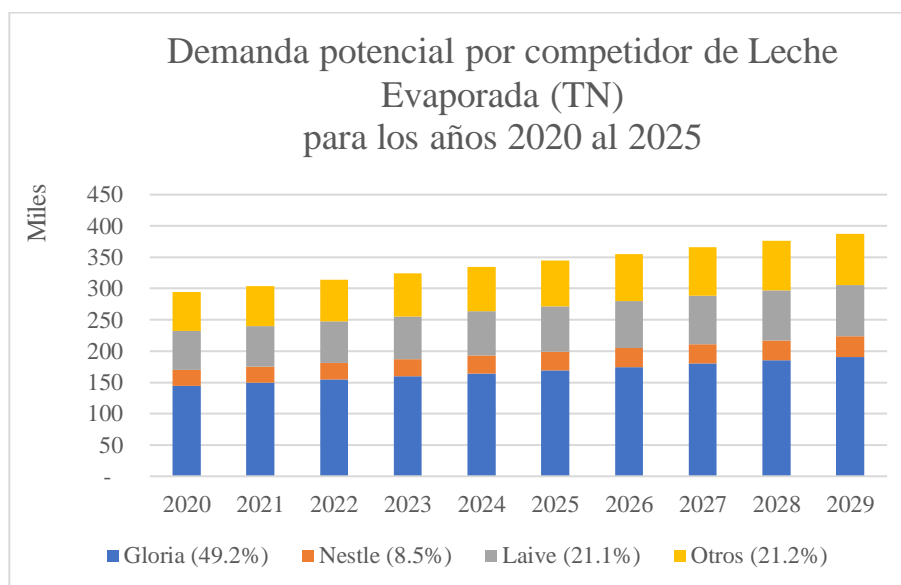
Anexo 10. Demanda Potencial de la Leche Evaporada



Basado en el plan Nacional de Desarrollo Ganadero desde el año 2017 hasta 2027, recuperado de

<https://www.gob.pe/midagri#informacion> y <https://www.inei.gov.pe/estadisticas/indice-tematico/sector-statistics/>

Demanda potencial de la leche evaporada por competidor para los años 2020 al 2029



Basado en el plan Nacional de Desarrollo Ganadero desde el año 2017 hasta 2027, recuperado de

<https://www.gob.pe/midagri#informacion> y <https://www.inei.gov.pe/estadisticas/indice-tematico/sector-statistics/>

Anexo 11. Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter

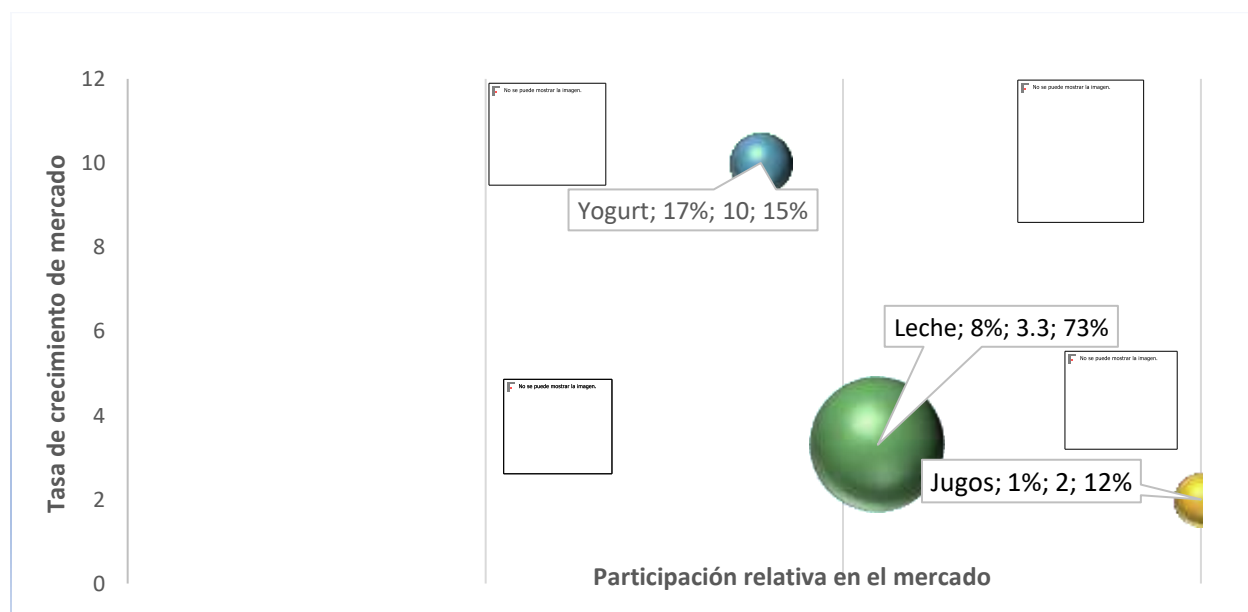
Peso	Impacto de amenaza
1	Bajo
2	Medio bajo
3	Medio alto
4	Alto

1 Poder de negociación de los proveedores					
Ítem	Factor	Peso %	Impacto de la amenaza	Peso del valor	Observaciones
1	Concentración de proveedores	25%	2	0.50	1,500 ganaderos aproximadamente hacen alta oferta de la materia prima
2	Proveedores sustitutos	25%	2	0.50	En todo el Perú existe gran variedad de proveedores de la materia prima
3	Costo de cambio	20%	2	0.40	El costo de reemplazo de proveedores no es alto, debido a la disponibilidad
4	Amenaza de integrarse hacia adelante	15%	1	0.15	Poco probable por la alta concentración de empresas lácteas
5	Prov. con cartera de clientes diversificados	15%	2	0.30	Los principales compradores son muy pocos por la madurez del mercado
Valor final				1.85	
2 Poder de negociación de los clientes					
Ítem	Factor	Peso %	Impacto de la amenaza	Peso del valor	Observaciones
1	Número de clientes importantes	25%	2	0.50	Alta cantidad de demandantes de productos lácteos y derivados
2	Importancia del costo de tu producto en los costos totales de tu cliente	20%	2	0.40	Los clientes no tiene fuerza para exigir una disminución de los costos por no estar organizados
3	Exigencia de la calidad	20%	2	0.40	Laive ofrece productos de alta calidad lo que es aceptado por los clientes
4	Amenaza de integrarse hacia atrás	15%	1	0.15	Los clientes no están organizados por lo que no podrían agruparse con esa finalidad
Valor Final				1.45	
3 Rivalidad entre los competidores					
Ítem	Factor	Peso %	Impacto de la amenaza	Peso del valor	Observaciones
1	Concentración de competidores	25%	4	1.00	Los principales competidores son dos, Gloria y Laive, junto a Laive tienen el 97% del mercado lácteo.
2	Diversidad de competidores	20%	4	0.80	Las tres empresas se mantienen en innovación y desarrollo con la finalidad de crecer en participación
3	Diferenciación de los productos	20%	4	0.80	Buscar innovar y diferenciarse de la competencia
5	Tasa de crecimiento del sector	15%	4	0.60	Tasa de crecimiento promedio del 2007 al 2015, según MINAGRI para el sector lácteo es de 7.1%
Valor Final				3.2	
4 Amenaza de nuevos competidores					
Ítem	Factor	Peso %	Impacto de la amenaza	Peso del valor	Observaciones
1	Economías de escala	15%	2	0.3	Deben contar con la infraestructura suficiente para la producción masiva para la obtención de precios competitivos.
2	Costo de cambio	15%	2	0.3	El costo de cambio para los clientes de Laive es bajo, lo que podrá conllevar a cambio de competidor

3	Requerimiento de capital	20%	2	0.4	Los posibles nuevos competidores, deben contar con un fuerte inversión de capital para la infraestructura, publicidad e innovación permanente
4	Acceso a canales de distribución	15%	2	0.3	Los nuevos competidores no cuentan con el libre acceso al ingreso de los puntos de venta que goza Laive
5	Políticas gubernamentales restrictivas	10%	2	0.2	Al existir generan una barrera de ingreso considerable
Valor Final				1.50	
5 Amenaza de productos sustitutos					
Ítem	Factor	Peso %	Impacto de la amenaza	Peso del valor	Observaciones
1	Precio / Calidad de los bienes sustitutos	50%	4	2.00	Existe gran variedad de productos con gran calidad y aporte nutricional
2	Disponibilidad de los sustitutos cercanos	25%	4	1.00	Fuerte disponibilidad de los sustitutos al alcance de los clientes en los puntos de ventas
3	Preferencia hacia el bien sustituto	25%	3	0.75	El bien sustituto podría satisfacer al consumidor
Valor Final				3.75	

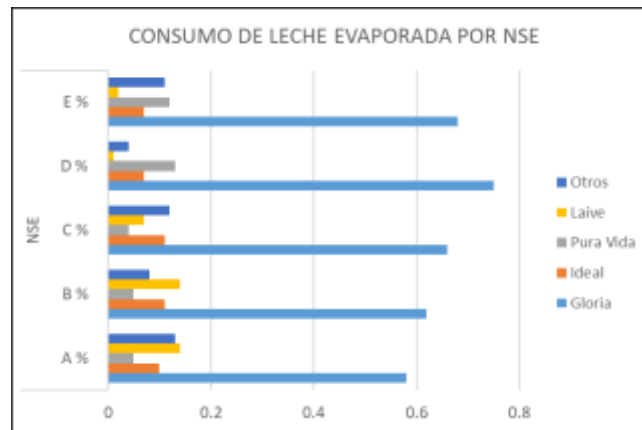
Nota. Leyenda: 1 bajo, 2 bajo intermedio, 3 medio, 4 medio intermedio, 5 alto. Basado en Porter (2008)

Anexo 12. Matriz Boston Consulting Group



Tomado de las memorias de Laive desde el año 2012 hasta 2019, Aje Group in soft drinks, Estudio de la ganadería de Leche en el Perú. Recuperado de: https://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7, <https://www.euromonitor.com/>, <https://www.gob.pe/midagri#publicaciones>

Anexo 13. Participación de Mercado al 2015





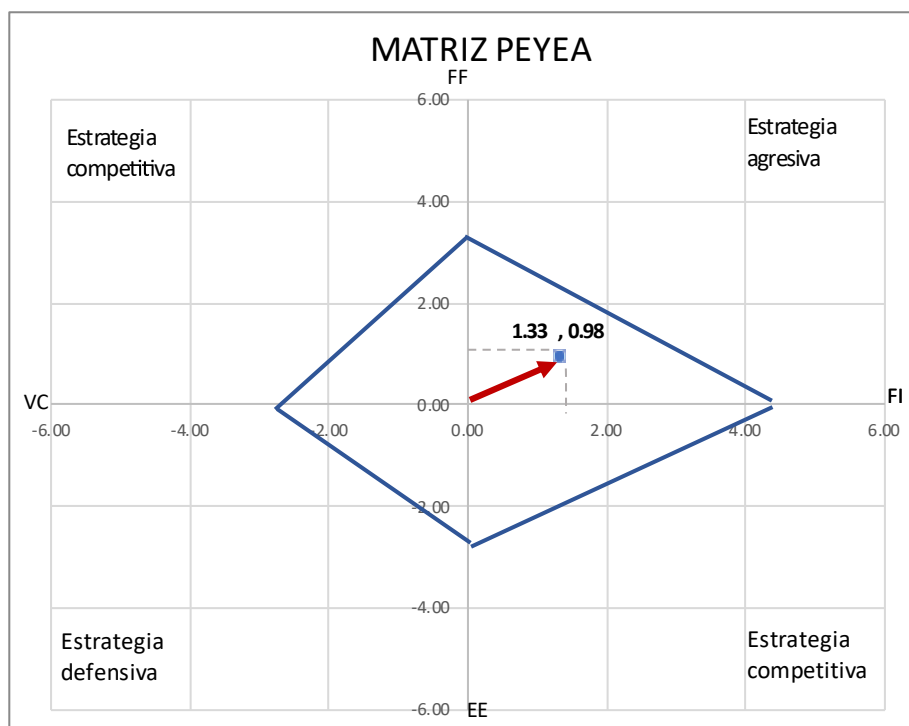
Basado en informe de Liderazgo en productos 2015 recuperado: <https://www.ipsos.com/es-pe/liderazgo-en-productos-comestibles-2015>

Anexo 14. Análisis VRIO de Laive

Recurso / Capacidades	V	R	I	O	Implicación competitiva
Reconocimiento de la marca	Sí	No	No	Sí	Igualdad competitiva
Innovación y desarrollo de productos existentes y nuevos	Sí	Sí	Sí	Sí	Ventaja competitiva sostenible
Red de acopio de leche fresca	Sí	No	No	Sí	Igualdad competitiva
Calidad de productos	Sí	No	Sí	Sí	Igualdad competitiva
Amplia Red de distribución	Sí	No	No	Sí	Igualdad competitiva

Poder de negociación con los proveedores de leche fresca	Sí	No	Sí	Sí	Ventaja competitiva temporal
Diversidad de marcas	Sí	No	No	Sí	Igualdad competitiva
Continua adquisición de maquinaria	Sí	No	No	Sí	Igualdad competitiva
Leyenda	V= Valioso; R= Raro; I= Inimitable; O= Aprovechable para la organización				

Anexo 15. Matriz Peyea



Anexo 16. Matriz de Empresas Comparables

Para la elección de las empresas comparables del sector lácteo se seleccionaron ocho de acuerdo con las siguientes características: compañías que operan en el mismo negocio lácteos, mix de productos, trayectoria, liderazgo de mercado y ratios de rentabilidad. Se optó por ampliar la muestra en mercados emergentes y desarrollados. Se eligieron los criterios cualitativos y cuantitativos según la nota técnica del IESE, 1999.

Análisis cualitativo de empresas comparables del sector lácteo internacional					
Empresa	País de origen	Actividades productivas	Business mix	Años de creación	Líder de mercado
Nestlé	Suiza	Recolección, producción y comercialización	Alimentos para bebés, comida médica, agua embotellada, cereales para el desayuno, café y té, confitería, productos lácteos, helados, alimentos	154	Sí

Schwaelbchen Molkerei Jakob Berz AG	Alemania	Desarrolla, produce y comercializa	congelados, alimentos para mascotas y aperitivos Leche, yogur, crema, crema agria, queso quark, en capas y productos para untar y especialidades	82	Sí
Emmi AG	Suiza	Desarrolla, produce y comercializa	Productos lácteos y frescos. Ofrece leche de vaca, cabra y oveja; mozzarella y queso fresco, yogur, leche para beber y mantequilla; fondue; leche energética y café con leche; helado; suero en polvo; productos proteicos y leche en polvo / concentrados	27	Sí
Grupo Lala Sab	México	Recolección, producción y comercialización	Leches, Mantequillas, Margarinas, Quesos, Yoghurts	70	Sí
Saputo INC	Canada	Produce, comercializa y distribuye	Leches y derivados de lácteos, mantequillas, cremas, leches en polvo y otros	66	Sí
Mengniu Engniu Dairy ENGNIU DAIRY	China	Cartera de inversiones, fabrica y distribuye productos lácteos	Productos lácteos líquidos, productos helados, productos lácteos en polvo y otros	21	Sí
Morinaga milk industry	Japón	Produce y vende diversos productos lácteos	Productos de leche, yogur, queso, mantequilla y derivados.	71	Sí
Ausnutria	China	Investigación y el desarrollo, la recolección, el procesamiento, la producción, el envasado, la comercialización	Productos lácteos y productos relacionados y productos nutricionales	17	Sí

Nota. Se tomaron en cuenta los estados financieros de Laive, Gloria, Ausnutria, Morinaga, Saputo, Mengniu, Lala,

Nestle, Schwaelbehen, EMMI desde el año 2017 al 2019. Información extraída de Bloomberg

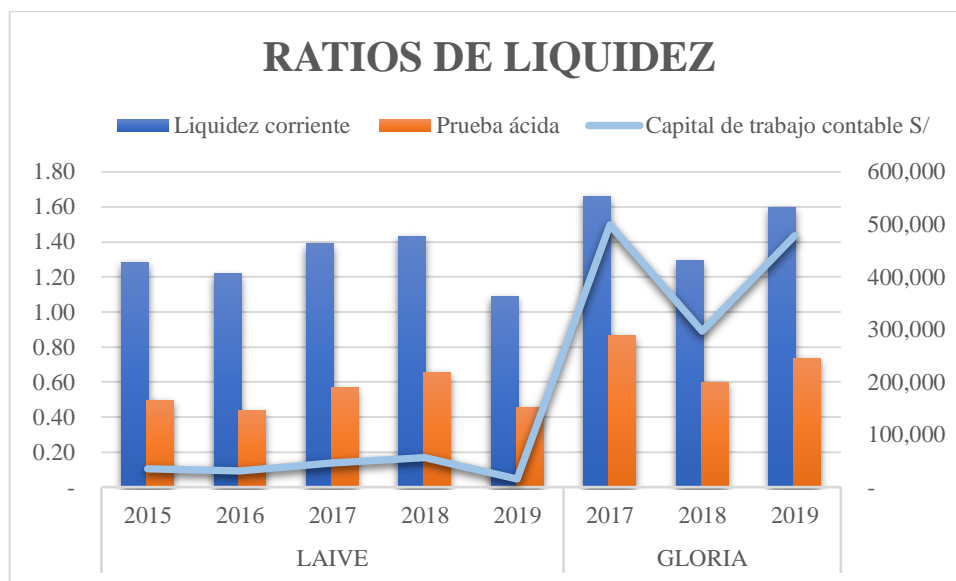
Análisis cuantitativo de empresas comparables del sector lácteo internacional										
Ratios	Laive	Gloria	Nestlé	Schwaelbchen	Emmi	Grupo Lala	Mengniu	Morinaga	Ausnutria	
ROA	4.1%	5.3%	7.5%	4.8%	7.3%	3.0%	4.6%	3.5%	8.7%	
DUPONT (ROE)	8.1%	10.8%	17.9%	9.7%	12.8%	9.0%	10.4%	9.2%	19.4%	
Margen neto (UN / Ingresos)	2.9%	5.0%	10.9%	1.7%	5.6%	3.5%	4.5%	2.4%	11.2%	

Nota. Se tomaron en cuenta los estados financieros de Laive, Gloria, Ausnutria, Morinaga, Saputo, Mengniu, Lala,

Nestle, Schwaelbehen, EMMI desde el año 2017 al 2019 información extraída de Bloomberg

Anexo 17. Análisis Financiero

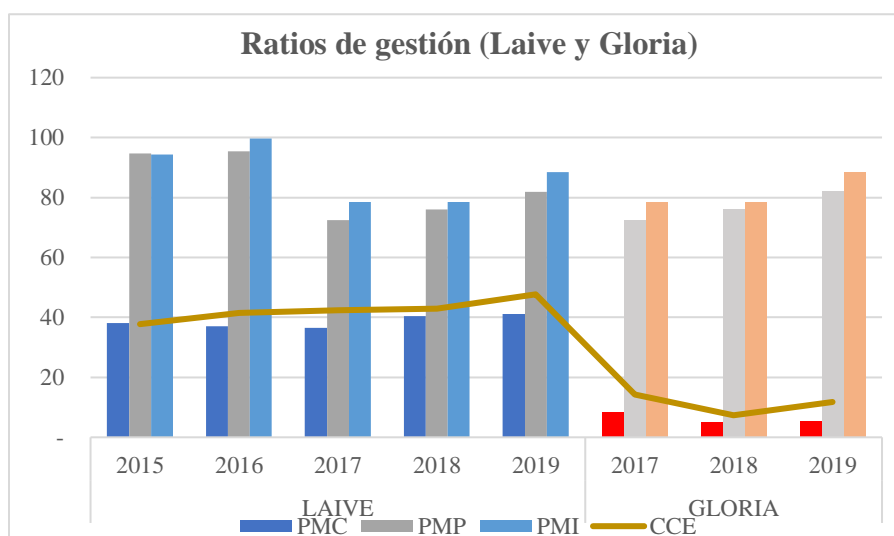
Indicadores de liquidez de Laive y Gloria



Nota. Basada en los estados financieros auditados de Laive del año 2015 hasta el 2019 (s.f). *Superintendencia de Mercado de Valores.* Recuperado de:

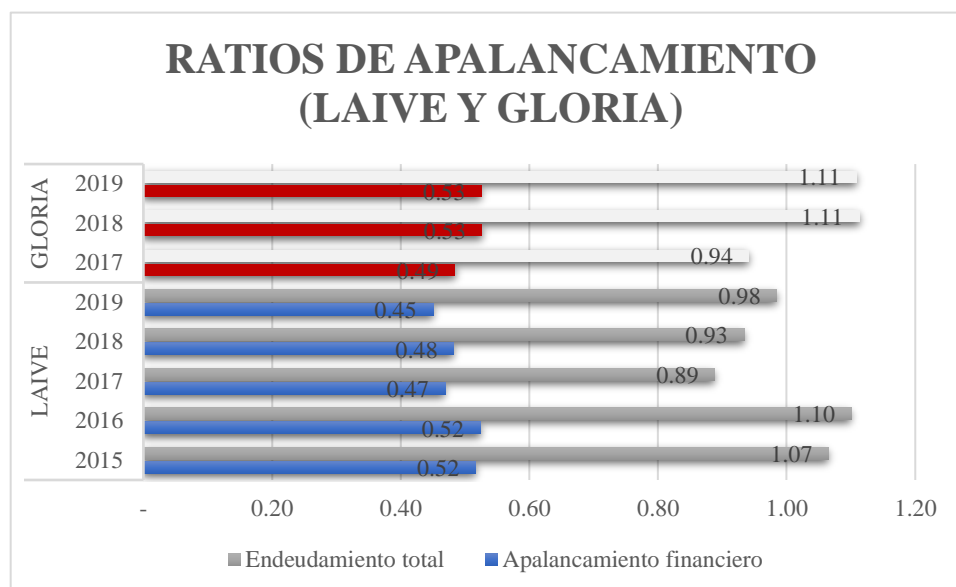
https://www.smv.gov.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948E

Indicadores de gestión de Laive y Gloria



Basada en los estados financieros auditados de Laive del año 2015 hasta el 2019 (s.f). *Superintendencia de Mercado de Valores.* Recuperado de: https://www.smv.gov.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948E

Indicadores de apalancamiento de Laive y Gloria



Basada en los estados financieros auditados de Laive del año 2015 hasta el 2019 (s.f). *Superintendencia de Mercado de Valores*. Recuperado de: https://www.smv.gov.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948E

Anexo 18. Estados Financieros 2011 -2019

Balance general de Laive de 2015 a 2019 (en miles de soles)

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA (EN MILES DE NUEVOS SOLES)						
CUENTA	2015	2016	2017	2018	2019	COAF 2015 -2019
Activos						
Activos Corrientes						
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	2,177	1,673	4,454	10,729	53	-2,124
Cuentas por Cobrar Comerciales neto	51,799	53,481	58,571	67,922	67,610	15,811
Otras Cuentas por Cobrar	2,841	3,655	2,864	4,365	3,078	237
Anticipos	191	187	1,014	352	493	302
Inventarios	97,225	109,149	96,524	100,314	111,173	13,948
Activos por Impuestos a las Ganancias	2,307	180	0	0	6,182	3,875
Otros Activos no Financieros	2,031	1,510	532	812	1,551	-480
Total Activos Corrientes	158,571	169,835	163,959	184,494	190,140	31,569
Activos No Corrientes						
Otros Activos Financieros						
Cuentas por Cobrar Comerciales neto	643	163	33	18	4	-639
Otras Cuentas por Cobrar	0	0	0	163	83	83
Propiedades, Planta y Equipo	206,211	211,064	210,235	224,056	279,136	72,925
Activos intangibles (neto)	8,402	8,792	9,895	13,458	17,499	9,097
Otros Activos no Financieros	796	686	22	22	22	-774
Activos no Corrientes Mantenedidos para la Venta	0	0	0	0	0	0
Total Activos No Corrientes	216,052	220,705	220,185	237,717	296,744	80,692
TOTAL DE ACTIVOS	374,623	390,540	384,144	422,211	486,884	112,261
Pasivos y Patrimonio						
Pasivos Corrientes						
Otros Pasivos Financieros	18,931	23,340	14,443	16,046	54,127	35,196
Cuentas por Pagar Comerciales	97,152	105,159	89,359	97,084	104,101	6,949

Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	1,659	1,567	2886	93	101	-1,558
Otras Cuentas por Pagar	1,491	2,886	4,235	6,359	5604	4,113
Provisión por Beneficios a los Empleados	4,183	6,346	5,799	8,147	5,800	1,617
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	-	-	1,647	952	-	-
Ingresos diferidos	-	-	80	5	-	-
Otras provisiones	-	-	-	15	4951	4,951
Total Pasivos Corrientes	123,416	139,298	118,449	128,701	174,684	51,268
Pasivos No Corrientes						
Otros Pasivos Financieros	43,232	34,995	31,599	47,136	40,800	-2,432
Otras Cuentas por Pagar	-	-	1,314	194	-	-
Otras Provisiones	1,606	2,064	2,188	-	19,209	17,603
Pasivos por Impuestos Diferidos	25,005	28,262	27,646	27,846	29,577	4,572
Total Pasivos No Corrientes	69,843	65,321	62,747	75,176	89,586	19,743
Total Pasivos	193,259	204,619	181,196	203,877	264,270	71,011
Patrimonio						
Capital Emitido	72,426	72,426	72,426	72,426	72,426	-
Acciones de Inversión	186	186	186	186	186	-
Acciones propias en cartera	-	-	-	-	-	-
Otras Reservas de Capital	8,961	9,928	11,923	14,061	14,485	5,524
Resultados Acumulados	49,869	56,005	71,037	84,285	88,141	38,272
Otras Reservas de Patrimonio	49,922	47,376	47,376	47,376	47,376	-2,546
Total Patrimonio	181,364	185,921	202,948	218,334	222,614	41,250
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	374,623	390,540	384,144	422,211	486,884	112,261

Nota. Se tomaron en cuenta los estados financieros auditados de Laive desde el 2015 hasta el 2019. Adaptada de

Información financiera (s.f.). *Superintendencia de Mercado de Valores*. Recuperado de:

https://www.smv.gov.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992E

CE54.

Estado de resultados de Laive de 2015 a 2019 (en miles de soles)

Estado de resultados (en miles de soles)						
Cuenta	2015	2016	2017	2018	2019	COAF
Ingresos de Actividades Ordinarias	495,043	526,124	591,173	612,275	598,671	3.9 %
Costo de Ventas	-385,508	-410,306	-447,494	-478,466	-477,885	4.4 %
Ganancia (Pérdida) Bruta	109,535	115,818	143,679	133,809	120,786	2.0 %
Gastos de Ventas y Distribución	-71,488	-72,771	-85,023	-66,947	-67,377	-1.2 %
Gastos de Administración	-19,253	-22,831	-25,791	-28,825	-30,308	9.5 %
Otros Ingresos Operativos	2,411	4,464	4,317	1,431	1,375	-10.6 %
Otros Gastos Operativos	-488	-1,822	-1,460	-829	-3,575	48.9 %
Otras Ganancias (Pérdidas)	-	-	-	-	-	0.0 %
Ganancia (Pérdida) Operativa	20,717	22,858	35,722	38,639	20,901	0.2 %
Ingresos Financieros	1,166	1,419	1,443	1,200	1,240	1.2 %
Gastos Financieros	-6,692	-8,746	-8,762	-6,821	-8,200	4.1 %
Diferencias de Cambio Neto	-3,175	86	601	-1,256	1,030	-179.8 %
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	12,016	15,617	29,004	31,762	14,971	4.5 %
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-2,961	-5,941	-9,054	-10,384	-4,513	8.8 %
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	9,055	9,676	19,950	21,378	10,458	2.9 %

Nota: Se tomaron en cuenta los estados financieros auditados de Laive desde el 2015 hasta el 2019. Adaptada de

Información financiera (s.f.). *Superintendencia de Mercado de Valores*. Recuperado de:

https://www.smv.gov.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992E

CE54.

Anexo 19. Análisis Vertical y Horizontal de los Estados Financieros

Balance General de Laive del 2015 a 2019 (en porcentajes)

CUENTA	Análisis Vertical					Análisis Horizontal				
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	0.6%	0.4%	1.2%	2.5%	0.0%	-20.7%	-23.2%	166.2%	140.9%	-99.5%
Cuentas por Cobrar Comerciales neto	13.8%	13.7%	15.2%	16.1%	13.9%	1.3%	3.2%	9.5%	16.0%	-0.5%
Otras Cuentas por Cobrar	0.8%	0.9%	0.7%	1.0%	0.6%	0.0%	28.7%	-21.6%	52.4%	-29.5%
Anticipos	0.1%	0.0%	0.3%	0.1%	0.1%	-67.2%	-2.1%	442.2%	-65.3%	40.1%
Inventarios	26.0%	27.9%	25.1%	23.8%	22.8%	34.6%	12.3%	-11.6%	3.9%	10.8%
Activos por Impuestos a las Ganancias	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	53.3%	-92.2%	-100.0%	0.0%	100.0%
Otros Activos no Financieros	0.5%	0.4%	0.1%	0.2%	0.3%	16.9%	-25.7%	-64.8%	52.6%	91.0%
Total Activos Corrientes	42.3%	43.5%	42.7%	43.7%	39.1%	19.3%	7.1%	-3.5%	12.5%	3.1%
Activos No Corrientes										
Cuentas por Cobrar Comerciales neto	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-50.6%	-74.7%	-79.8%	-45.5%	-77.8%
Otras Cuentas por Cobrar	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-100.0%				
Propiedades, Planta y Equipo	55.0%	54.0%	54.7%	53.1%	57.3%	32.7%	2.4%	-0.4%	6.6%	24.6%
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	2.2%	2.3%	2.6%	3.2%	3.6%	0.4%	4.6%	12.5%	36.0%	30.0%
Otros Activos no Financieros	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activos no Corrientes Mantenidos para la Venta	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
Total Activos No Corrientes	57.7%	56.5%	57.3%	56.3%	60.9%	30.2%	2.2%	-0.2%	8.0%	24.8%
TOTAL DE ACTIVOS	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	25.3%	4.2%	-1.6%	9.9%	15.3%
Pasivos y Patrimonio										
Pasivos Corrientes										
Otros Pasivos Financieros	5.1%	6.0%	3.8%	3.8%	11.1%	17.7%	23.3%	-38.1%	11.1%	237.3%
Cuentas por Pagar Comerciales	25.9%	26.9%	23.3%	23.0%	21.4%	37.5%	8.2%	-15.0%	8.6%	7.2%
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	0.4%	0.4%	0.8%	0.0%	0.0%	-0.2%	-5.5%	84.2%	-96.8%	8.6%
Otras Cuentas por Pagar	0.4%	0.7%	1.1%	1.5%	1.2%	-14.5%	93.6%	46.7%	50.2%	-11.9%
Provisión por Beneficios a los Empleados	1.1%	1.6%	1.5%	1.9%	1.2%	-8.1%	51.7%	-8.6%	40.5%	-28.8%
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	0.0%	0.0%	0.4%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-42.2%	-100.0%

Ingresos diferidos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-93.8%	-100.0%
Provisión de Litigios	0.0%	0.0%	0.0%			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
Total Pasivos Corrientes	32.9%	35.7%	30.8%	30.5%	35.9%	30.3%	12.9%	-15.0%	8.7%	35.7%
Pasivos No Corrientes										
Otros Pasivos Financieros	11.5%	9.0%	8.2%	11.2%	8.4%	29.7%	-19.1%	-9.7%	49.2%	-13.4%
Otras Cuentas por Pagar	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-85.2%	-100.0%
Otras Provisiones	0.4%	0.5%	0.6%	0.0%	3.9%	27.1%	28.5%	6.0%	-100.0%	0.0%
Pasivos por Impuestos Diferidos	6.7%	7.2%	7.2%	6.6%	6.1%	47.8%	13.0%	-2.2%	0.7%	6.2%
Total Pasivos No Corrientes	18.6%	16.7%	16.3%	17.8%	18.4%	35.6%	-6.5%	-3.9%	19.8%	19.2%
TOTAL PASIVO Patrimonio	51.6%	52.4%	47.2%	48.3%	54.3%	32.2%	5.9%	-11.4%	12.5%	29.6%
Capital Emitido	19.3%	18.5%	18.9%	17.2%	14.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Acciones de Inversión	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Acciones propias en cartera						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
Otras Reservas de Capital	2.4%	2.5%	3.1%	3.3%	3.0%	11.2%	10.8%	20.1%	17.9%	3.0%
Resultados Acumulados	13.3%	14.3%	18.5%	20.0%	18.1%	7.6%	12.3%	26.8%	18.6%	4.6%
Otras Reservas de Patrimonio	13.3%	12.1%	12.3%	11.2%	9.7%	94.3%	-5.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Total Patrimonio	48.4%	47.6%	52.8%	51.7%	45.7%	18.8%	2.5%	9.2%	7.6%	2.0%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	25.3%	4.2%	-1.6%	9.9%	15.3%

Nota: Se tomaron los estados financieros auditados de Laive 2015-2019. Adaptada de Información financiera (s.f.).

Superintendencia de Mercado de Valores. Recuperado de:

https://www.smv.gov.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992E

CE54.

Estado de resultados de Laive del 2015 a 2019 (en miles de soles)

CUENTA	Análisis Vertical					Análisis Horizontal				
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos de Actividades Ordinarias	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	4.8%	6.3%	12.4%	3.6%	-2.2%
Costo de Ventas	-77.9%	-78.0%	-75.7%	-78.1%	-79.8%	4.9%	6.4%	9.1%	6.9%	-0.1%
Ganancia (Pérdida) Bruta	22.1%	22.0%	24.3%	21.9%	20.2%	4.4%	5.7%	24.1%	-6.9%	-9.7%
Gastos de Ventas y Distribución	-14.4%	-13.8%	-14.4%	-10.9%	-11.3%	11.8%	1.8%	16.8%	-21.3%	0.6%
Gastos de Administración	-3.9%	-4.3%	-4.4%	-4.7%	-5.1%	6.8%	18.6%	13.0%	11.8%	5.1%
Otros Ingresos Operativos	0.5%	0.8%	0.73%	0.23%	0.23%	12.2%	85.2%	-3.3%	-66.9%	-3.9%
Otros Gastos Operativos	-0.1%	-0.3%	-0.2%	-0.14%	-0.60%	568.5%	273.4%	-19.9%	-43.2%	331.2%
Otras Ganancias (Pérdidas)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ganancia (Pérdida) Operativa	4.18%	4.34%	6.04%	6.31%	3.49%	-17.3%	10.3%	56.3%	8.2%	-45.9%
Ingresos Financieros	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	30.0%	21.7%	1.7%	-16.8%	3.3%
Gastos Financieros	-1.4%	-1.7%	-1.5%	-1.1%	-1.4%	19.1%	30.7%	0.2%	-22.2%	20.2%

Diferencias de Cambio	-0.6%	0.0%	0.1%	-0.2%	0.2%	83.4%	-	598.8%	-	-
Neto							102.7%		309.0%	182.0%
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	2.4%	3.0%	4.9%	5.2%	2.5%	-35.3%	30.0%	85.7%	9.5%	-52.9%
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-0.6%	-1.1%	-1.5%	-1.7%	-0.8%	-40.8%	100.6%	52.4%	14.7%	-56.5%
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	1.8%	1.8%	3.4%	3.5%	1.7%	-33.3%	6.9%	106.2%	7.2%	-51.1%

Nota: Se tomaron en cuenta los estados financieros auditados de Laive desde el 2015 hasta el 2019. Adaptada de

Información financiera (s.f.). *Superintendencia de Mercado de Valores*. Recuperado de:

https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992ECE54.

Análisis Vertical

Se analizó los Estados Financieros de Laive y se pudo observar las principales cuentas como se detalla a continuación:

Balance General:

Para el análisis se toma como base las partidas total activos o total patrimonio y pasivos:

- Cuentas por cobrar comerciales, representa el 13.9 % del total activos de la compañía, producto de la mayor venta en los últimos años esta partida a tenido un leve incremento, producto del incremento en ventas.
- Inventarios, es el 22.8 %, con referente al total activos este ha disminuido para los años 2018 y 2019.
- Propiedades, Planta y Equipo, es una partida contable de constante representación del 57.3 %, debido a las inversiones en activos fijos e intangibles.
- Cuentas por Pagar Comerciales, representan el 21.4 % del total pasivo y patrimonio de Laive, el leve aumentó en el año 2019 se debe el incremento en las compras y una mejor negociación en condiciones de pago.
- Pasivos financieros para el 2019, es del 11.2 %, superior al año anterior por obtención de un financiamiento destinado a inversión en activo fijo.

- Resultados Acumulados, la partida se vio incrementada por los resultados favorables del año anterior que sumaron S/ 13.2 millones.

Cuenta de resultado:

- Costo de venta, es 79.8 % del total ingresos comparado con su principal competidor es mayor por 1.9 %.
- Gastos de ventas y distribución es la segunda partida con mayor relevancia en el estado de resultados, debido que engloba los gastos de distribución, publicidad y personal. Se puede apreciar que para el 2019 se redujo como porcentaje de las ventas y por la tercerización de transporte.
- Gastos financieros en promedio para los años 2015 y 2019 es de 1.4 %.

Análisis horizontal

Para el análisis vertical se toma como referencia el año anterior contable:

Balance General

- Cuentas por cobrar comerciales neto, en el 2019 disminuyó en -0,5 %.
- Inventarios solo incrementó en un 3.9 % con referencia al año 2017.
- Propiedades, planta y equipo, debido a la mayor inversión para el 2018, se incrementó en un 6.6 %.
- Cuentas por pagar comerciales incrementó en 7.2 %, debido a las mejores condiciones crediticias negociadas.
- Otros pasivos financieros registra una disminución -13.4 % por el financiamiento recibido.

Cuenta de resultado:

- Costo de ventas del 2018 es del 1.4 % más que el año anterior por el incremento de las ventas.
- Gastos de ventas y distribución disminuyeron en -27.7 %, por la tercerización de la distribución y menor gasto en publicidad.

Anexo 20. Composición del NOF y Fondo de Maniobra

	2015	2016	2017	2018	2019
Existencias	97,225	109,149	96,524	100,314	111,173
Cuentas a cobrar	54,640	57,136	61,435	72,287	70,688
Cuentas a Pagar	-100,302	-109,612	-96,480	-103,536	-109,806
Otras partidas de corto plazo	346	-4,469	-5,980	-7,955	-2,525
NOF	51,909	52,204	55,499	61,110	69,530
Variación de las NOF	338	295	3,295	5,611	8,420
	2015	2016	2017	2018	2019
Deuda Permanente	69,843	65,321	62,747	75,176	89,586
Patrimonio	181,364	185,921	202,948	218,334	222,614
Activo Largo Plazo	216,052	220,705	220,185	237,717	296,744
	2015	2016	2017	2018	2019
FONDO DE MANIOBRA (FM)	35,155	30,537	45,510	55,793	15,456
Variación FM	-8.0%	-13.1%	49.0%	22.6%	-72.3%
	2015	2016	2017	2018	2019
Deuda a Corto plazo	18,931	23,340	14,443	16,046	54,127
E. Equivalente Efectivo	2,177	1,673	4,454	10,729	53
Recursos Liquidos Netos	16,754	21,667	9,989	5,317	54,074
	2015	2016	2017	2018	2019
NOF	51,909	52,204	55,499	61,110	69,530
FONDO DE MANIOBRA (FM)	35,155	30,537	45,510	55,793	15,456
NOF VS. FM	16,754	21,667	9,989	5,317	54,074

Nota: Se tomaron los estados financieros auditados de Laive 2011-2019. Adaptada de Información financiera (s.f.).

Superintendencia de Mercado de Valores. Recuperado de:

https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992ECE54.

Anexo 21. Modelo Económico Utilizado para la Proyección de Ingresos

Para la proyección de los ingresos totales, se consideró sus principales líneas de negocio, lácteos, cárnicos y derivados de fruta, los cuales se detallan a continuación:

Lácteos representa el 78 % de los ingresos anuales, está proyección se basa en el supuesto que las variables explicativas como la tasa de crecimiento poblacional, población e índice de la pobreza, tienen correlación para determinar las ventas.

Hipótesis del modelo económico:

$$Proy_{Ventas} = C1 + C2 * TasaCrecPobl + C3 * Población + C4 * IndicePobreza$$

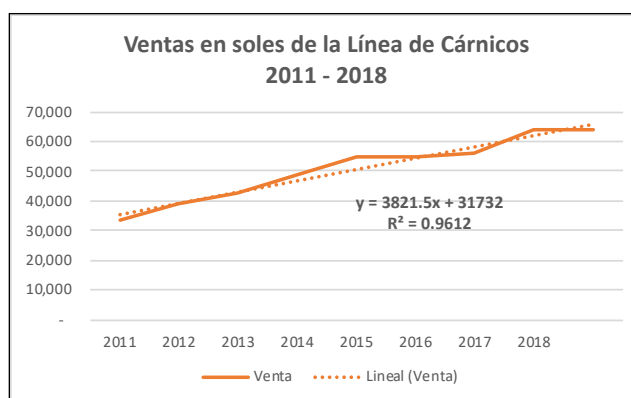
La ecuación obtenida es:

$$Proy_{ventas} = -9786890 + 2556427 * TasaCrecPobl + 0.221981 * Población + 16187.12 * ÍndicePobreza$$

El modelo obtuvo una correlación del 99.24 %, un p-value menor al 0.05 y óptimas correlaciones de las variables, debido a ello se concluye que la hipótesis es verdadera, por lo que se tomará la ecuación mencionada para la proyección de las ventas.

Año	Ventas Lácteos	Tasa Crec Pobl	Población	Índice de la pobreza
2020	502,833.35	1.062	32,836,955	17.677
2021	551,104.24	1.058	33,174,423	16.601
2022	604,924.76	1.057	33,511,891	15.525
2023	619,525.32	1.040	33,849,360	14.449
2024	647,344.79	1.028	34,186,828	13.373
2025	700,728.53	1.027	34,524,296	12.297
2026	804,631.23	1.045	34,861,764	11.222
2027	833,060.28	1.034	35,199,232	10.146
2028	886,444.02	1.032	35,536,700	9.070
2029	1,003,738.44	1.055	35,874,169	7.994

Línea de cárnicos representa el 10.4 %. Se utilizó la regresión lineal, debido al crecimiento constante y sostenido a lo largo de los últimos 10 años.



Basado en Memoria anual de Laive 2011 hasta 2018 (s.f.). *Superintendencia de Mercado de Valores*. Recuperado de: https://www.smv.gov.pe/Frm_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7

Línea de derivados de fruta: Se proyectó un crecimiento del 10 % anual, debido a las variaciones de los años anteriores, se considera la entrevista del año 2017, brindada por el entonces

gerente general, el cual indica una innovación en jugos *premium* (mayor cantidad de pulpa), para obtener un crecimiento en las ventas de esta categoría.

En el cuadro se detalla la proyección de ventas según líneas de negocios (lácteos, cárnicos y productos derivados de la fruta).

Líneas de Negocio (en Miles de Soles)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
1 Lácteos	502,833	551,104	604,925	619,525	647,345	700,729	804,631	833,060	886,444	1,003,738
2 Cárnicos	66,947	84,369	88,790	93,212	97,633	102,055	106,476	110,898	115,319	124,241
3 Productos derivados de la fruta	36,033	37,114	38,227	39,374	40,555	41,772	43,025	44,316	45,645	47,015
Total de Ingresos (1 + 2 + 3)	605,813	672,587	731,942	752,111	785,533	844,555	954,132	988,274	1,047,408	1,174,994

Anexo 22. Análisis de la Capacidad Instalada Implícita

La capacidad instalada de Laive se proyectó según la información declarada por la empresa a través de su plan de manejo ambiental del programa de adecuación y manejo ambiental (PAMA), y con un precio implícito tomado de la información de las Memorias anuales. Las ventas proyectadas de la línea UHT no sobrepasa la capacidad instalada al 2019 debido a la última ampliación de dicha planta. Las ventas proyectadas de lácteos y cárnicos, sí sobrepasan a la capacidad instalada registrada en el 2019, sin embargo, la empresa registra una inversión de 34,3 millones de soles en dicho periodo y hemos proyectado mayor inversión en capex en un 3% para los años del 2020 al 2022, 4% para los años 2023 al 2025 y 4.60% para los años 2026 al 2029.

Capacidad instalada al 2019

Categorías	2019		Proyección										
	Capacidad instalada (TN)	Producción Anual	%	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Lacteos y UHT	209,048	116,344	0.56	118,404	129,248	141,319	144,779	151,151	163,148	186,254	192,784	204,806	230,880
Cárnicos	7,200	4,857	0.67	4,693	4,727	4,825	5,487	5,477	5,747	7,243	7,623	8,002	8,382

Nota. Laive (2019), información tomada de R.D. N° 669-2019-PRODUCE/DVMYPE-I/DGAAMI , R.D. N° 421-2019-PRODUCE/DVMYPE-I/DGAAMI).

Anexo 23. Supuesto de la Proyección de Estados Financieros

Proyección de Capex

	Capex material (adiciones) (en miles de soles)									
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Terreno	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Edificios e instalaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Maquinaria y equipo	1,817	2,018	2,196	3,008	3,142	3,378	4,389	4,546	4,818	5,405
Unidades de transporte	363	404	439	602	628	676	878	909	964	1,081
Muebles y enseres Eq. Diver	1,636	1,816	1,976	2,708	2,828	3,040	3,950	4,091	4,336	4,864
Trabajos en Curso	14,358	15,940	11,565	23,767	24,823	26,688	34,673	35,914	38,063	42,699
Total Capex material	18,174	20,178	16,176	30,084	31,421	33,782	43,890	45,461	48,181	54,050

Ingresos, gastos financieros y diferencia en cambio

Ingresos Financieros	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Intereses sobre CC comerciales	243	243	243	243	243	243	243	243	243	243
Otros ingresos financieros	599	599	599	599	599	599	599	599	599	599
Total de ingresos financieros	841	841	841	841	841	841	841	841	841	841
Gastos financieros	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Interés por préstamos bancarios										
a. (deuda existente)	2,293	1,614	664	340	122	0	0	0	0	0
Interes por prestamos bancarios										
b. (nueva deuda)	1,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
c. Gastos financiero por factoring	2700	2700	2700	2700	2700	2700	2700	2700	2700	2700
Otros gastos financieros (por										
d. endeudarse)	458	458	458	458	458	458	458	458	458	458
Total gastos financieros	6,951	8,271	7,322	6,998	6,780	6,658	6,658	6,658	6,658	6,658
Ganancia (pérdida) neta por dif. de cambio	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	-542.80	-256.27	76.98	-240.70	-140.00	-101.24	-160.64	-133.96	-131.95	-142.18

Anexo 25. Análisis de Consistencia

Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Liquidez corriente	1.39	1.39	1.46	1.56	1.57	1.58	1.62	1.60	1.58	1.54
Prueba ácida	0.57	0.57	0.60	0.66	0.66	0.67	0.68	0.67	0.64	0.62
Ratios de gestión	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Periodo Medio de Cobro (PMC)	40	40	40	40	40	40	40	39	38	38
Periodo Medio de Pago (PMP)	81	81	81	81	81	81	81	81	81	81
PMI	93	82	80	85	83	81	85	85	85	83
CCC	52	41	39	44	42	40	44	43	42	40
Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Margen Bruto	21%	21%	21%	21%	21%	21%	22%	22%	23%	23%
Margen Operativo	6%	6%	6%	6%	6%	6%	7%	6%	8%	8%
Margen EBITDA	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	11%	11%
Margen Neto	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	5%	5%
ROA	4%	5%	6%	5%	6%	6%	6%	6%	8%	8.51%
ROE	9.13%	9.84%	10.80%	10.02%	9.89%	10.21%	11.31%	10.81%	13.09%	13.84%

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Deuda / Activos	38%	29%	24%	27%	23%	20%	24%	21%	17%	13%
Índice Endeudamiento	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
Covenant 1 (< 3)	1.72	1.11	0.81	0.93	0.73	0.57	0.70	0.58	0.40	0.28
Covenant (> 1.15)	1.65	2.83	4.04	3.49	4.50	5.47	4.90	4.90	5.69	6.15

Anexo 24. Proyección de Estados Financieros Proyectados 2020 - 2029

Estado de Situación Financiera (en miles de soles)

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA PROYECTADO (EN MILES DE SOLES)										
CUENTA	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Activo										
Efectivo y Equivalente	10,630	1,374	126	9,457	7,331	6,923	10,735	12,162	8,352	3,961
Efectivo										
CXC Comerciales neto	66,390	73,708	80,213	82,423	86,086	92,554	104,562	105,596	109,045	122,328
Otras Cuentas por Cobrar	3,611	4,009	4,363	4,483	4,682	5,034	5,687	5,890	6,243	7,003
Anticipos	491	545	594	610	637	685	774	781	807	905
Inventarios	116,942	115,085	122,047	133,273	136,552	142,054	168,915	174,960	182,261	200,164
Activos por imp. A las Ganancias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos financieros	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500
Total Activo Corriente	198,564	195,221	207,842	230,745	235,788	247,750	291,173	299,890	307,208	334,862
Otras CXC	172	55	113	84	99	91	95	93	94	94
Otros Activos no financieros	310	188	249	218	234	226	230	228	229	228
Activo fijo Neto	295,286	294,949	289,568	296,615	303,787	311,973	328,027	344,140	361,258	381,969
Activo Fijo Bruto	499,711	519,889	536,065	566,149	597,571	631,353	675,243	720,704	768,884	822,934
Depreciación acumulada	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Activo intangible	222,939	243,813	265,074	287,161	309,806	333,143	358,065	383,843	410,682	439,142
Amortización acumulada	26,764	29,187	31,609	34,032	36,455	38,878	41,301	43,723	46,146	48,569
Total Activo No Corriente	-8,251	-10,314	-13,032	-16,405	-20,433	-25,115	-30,452	-36,444	-43,090	-50,392
Total Activo	295,768	295,191	289,930	296,917	304,119	312,290	328,352	344,461	361,581	382,291
Total Activo	494,332	490,412	497,772	527,663	539,907	560,040	619,525	644,351	668,789	717,153
Pasivo										
Deuda Corto Plazo	28,633	14,709	10,210	13,725	10,019	8,186	12,212	12,870	13,576	14,334
CXP Comerciales	99,809	110,810	120,589	124,026	129,537	139,270	157,195	163,752	169,615	190,275
CXP Relacionadas	2,210	2,453	2,670	2,746	2,868	3,083	3,480	3,625	3,755	4,213
Otras Cuentas por pagar	4,498	4,993	5,434	5,589	5,837	6,276	7,083	7,379	7,643	8,574
Otras Cuentas por Pagar	6,582	6,974	3,709	1,617	1,617	0	0	0	0	0
Provision Beneficios empleados	866	476	-	-	-	0	0	0	0	-
Pasivos por imp. Ganancias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras provisiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	142,597	140,415	142,611	147,702	149,878	156,815	179,971	187,626	194,589	217,396
Préstamo bancario a largo	72,211	57,546	47,380	53,700	45,150	38,434	52,491	42,857	32,517	21,419
Otras provisiones	19,907	17,916	16,125	14,512	13,061	11,755	10,579	9,521	8,569	7,712
Pasivos por Impuestos Diferidos	29,577	29,577	29,577	29,577	29,577	29,577	29,577	29,577	29,577	29,577
Total Pasivo No Corriente	121,695	105,039	93,082	97,789	87,788	79,765	92,647	81,955	70,663	58,708
Total pasivo	264,293	245,455	235,693	245,491	237,666	236,580	272,618	269,582	265,252	276,105
Capital Emitido	72,426	72,426	72,426	72,426	72,426	72,426	72,426	72,426	72,426	72,426
Acciones de Inversión	186	186	186	186	186	186	186	186	186	186
Otras Reservas del Capital	14,485	14,485	14,485	14,485	14,485	14,485	14,485	14,485	14,485	14,485
Resultados acumulados	88,141	95,566	110,485	127,606	147,699	167,767	188,987	212,434	240,297	269,064
Beneficio del año	7,425	14,918	17,121	20,093	20,069	21,220	23,447	27,863	28,767	37,511
Otras Reservas de Patrimonio	47,376	47,376	47,376	47,376	47,376	47,376	47,376	47,376	47,376	47,376
Patrimonio	230,039	244,958	262,079	282,172	302,240	323,460	346,907	374,770	403,537	441,048
Total pasivo + patrimonio	494,332	490,412	497,772	527,663	539,907	560,040	619,525	644,351	668,789	717,153

Estado de Resultados (en miles de soles)

CUENTA	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos de Actividades Ordinarias	605,813	672,587	731,942	752,111	785,533	844,555	954,132	988,274	1,047,408	1,174,994
(-)Costo de Ventas sin depreciación	-	-	-	-	-	-	-	-	-783,461	-878,895
Ganancia (Pérdida) Bruta	144,789	160,748	174,934	179,228	187,193	201,257	228,038	236,197	263,947	296,098
(-)Gastos de Ventas y Distribución	-62,512	-69,402	-75,527	-77,608	-81,057	-87,147	-98,454	101,977	-108,079	-121,244
(-)Gastos de Administración	-25,371	-28,168	-30,653	-31,498	-32,898	-35,370	-39,959	-41,388	-43,865	-49,208
Otros Ingresos Operativos	2,592	2,878	3,132	3,218	3,361	3,614	4,082	4,229	4,482	5,027
(-)Otros Gastos Operativos	-820	-911	-991	-1,018	-1,064	-1,143	-1,292	-1,338	-1,418	-1,591
Otras Ganancias (Pérdidas)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	58,678	65,145	70,894	72,321	75,535	81,211	92,415	95,722	115,066	129,082
(-)Depreciación	-21,946	-22,938	-23,979	-25,460	-26,673	-28,019	-30,259	-31,770	-33,486	-35,761
Ganancia Operativa (EBIT)	36,731	42,208	46,915	46,861	48,863	53,192	62,156	63,952	81,580	93,321
Ingresos Financieros	841	841	841	841	841	841	841	841	841	841
(-)Gastos Financieros	-6,951	-8,271	-7,322	-6,998	-6,780	-6,658	-6,658	-6,658	-6,658	-6,658
(-)Diferencias de Cambio Neto	-543	-256	77	-241	-140	-101	-161	-134	-132	-142
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	30,079	34,521	40,511	40,464	42,784	47,274	56,179	58,002	75,632	87,362
(-)Ingreso (Gasto) por Impuesto	-9,067	-10,406	-12,212	-12,198	-12,897	-14,251	-16,935	-17,485	-22,799	-26,335
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	21,012	24,115	28,299	28,266	29,887	33,023	39,244	40,517	52,833	61,027

Estado de Flujo de Efectivo (en miles de soles)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Efectivo de actividades operacionales										
+ Ben neto	10,458	21,012	24,115	28,299	28,266	29,887	33,023	39,244	40,517	52,833
+ Depreciación + amortización	21,946	22,938	23,979	25,460	26,673	28,019	30,259	31,770	33,486	35,761
+ Otros ajustes de elementos no líquidos	0									
+ Cambios en capital no en efectivo (var NOF)	4,440	5,829	7,174	11,997	1,287	3,599	20,482	292	4,871	9,996
+ Otros del Activo	-373	239	-120	60	-30	15	-7	4	-2	1
+ Otros del Pasivo	698	-1,991	-1,792	-1,612	-1,451	-1,306	-1,175	-1,058	-952	-857
Efectivo de operaciones	28,289	48,027	39,009	40,210	52,171	53,015	41,617	69,668	68,177	77,743
Flujos de caja de inversión										
+ Despojo de activos fijos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
+ Gastos de capital (capex material e inmaterial)	20,597	22,600	18,599	32,507	33,844	36,205	46,313	47,883	50,604	56,473
+ Incremento de las inversiones (otras)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
+ Disminución de las inversiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
+ Otras actividades de inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujos de caja de inversión	20,597	22,600	18,599	32,507	33,844	36,205	46,313	47,883	50,604	56,473

Efectivo de actividades de financiación											
+ Dividendos pagados	-3,033	-6,093	-6,993	-8,207	-8,197	-8,667	-9,577	-	-	-	15,322
+ Cambio en préstamos a corto plazo											
+ Aumento en préstamos a LP	60,000			20,000			24,800				
+ Disminución en préstamos a largo plazo	54,083	28,589	14,665	10,166	12,255	-8,550	-6,716	-8,976	-9,634		
+ Incremento en acciones											
+ Disminución en acciones											
+ Otras actividades de financiación											
Efectivo de actividades de financiación	2,884	34,682	21,659	1,628	20,452	17,217	8,507	20,357	21,384	25,661	
Cambios netos en el efectivo	10,577	-9,256	-1,248	9,331	-2,126	-407	3,811	1,428	-3,810	-4,391	
Caja a inicios del periodo	53	10,630	1,374	126	9,457	7,331	6,923	10,735	12,162	8,352	
Caja final del periodo	10,630	1,374	126	9,457	7,331	6,923	10,735	12,162	8,352	3,961	

Anexo 25. Cálculo del WACC

De acuerdo con Fernández (2019), el WACC es la tasa que se debe descontar al flujo de caja de efectivo de la empresa para obtener el mismo valor de las acciones que proporciona es descuento de los flujos para el accionista.

Es un promedio ponderado exigida al costo de la deuda después de impuestos y el capital de los accionistas.

Su fórmula es la siguiente:

$$WACC = \left(\frac{E}{D + E} \right) * k_e + \left(\frac{D}{D + E} \right) * k_d(1 - t)$$

A continuación de detalla cada componente:

a) Estimación de Ke

Para este dato se utilizó el método de capital *asset pricing model* (CAPM), ya que es la metodología más utilizada y aceptada (ver Anexo 27).

$$K_e = R_f + \beta \times (ERP) + R_{país}$$

- i) Estimación de Tasa libre de riesgo (R_f): se utilizó la tasa de rendimiento del Bono del Tesoro americano a 10 años, ya que para el mercado esa tasa minimiza el riesgo de default y de reinversión, se tomó la tasa a diciembre del 2019.

Concepto

Tasa Libre de Riesgo de EE.UU	1.92%
-------------------------------	-------

- ii) Estimación de la prima por riesgo de mercado (ERP): se utilizará la data histórica de media geométrica de 1928-2019 de T- Bonds a diez años elaborado por Damodaran (2019), y el retorno promedio del S&P 500 (Bloomberg 2019) por ser un mercado maduro, la diferencia entre estas dos brindará la tasa de prima de riesgo.

Concepto

Prima por Riesgo de Mercado	4.66%
-----------------------------	-------

- iii) Estimación de betas (β): Para calcular la beta de Laive, utilizaron dos metodologías, la primera fue promedio ponderado de betas comparables del sector (ocho empresas comparables de México, Perú, Canadá, Suiza, Alemania, Japón y China); beta con base de 88 empresas de Estados Unidos según Damodaran, se optó por la beta calculada por empresas comparables debido a que tiene mayor representación de empresas lácteas que las 88 empresas de Damodaran que incluyen una variedad de empresas de alimentos. Se utilizó el Beta de 0.9012.
- iv) Estimación de la tasa prima de riesgo país (PRp): Se ha utilizado el EMBI (*Emerging Market Bond Index*) que al 2019 registro 116 pbs dato obtenido por el Banco central de Reserva del Perú ajustado el cual registra el spread de los bonos de un pis emergente y los bonos del Tesoro de Estados Unidos, esta debe ser ajustado a un factor Lambda que se obtiene de dividir la volatilidad relativa y la desviación estándar de los retornos de los bonos y acciones.

Para Laive se utilizó lo el 2.17% el cual se obtiene en multiplicar el EMBI 2019 (1.16%) y el Lambda 2019 (1.87%)

Concepto

Riesgo País	2.17%
-------------	-------

- v) Prima de Liquidez: según el informe de Últimas prácticas de valoración E&Y (p.24) se “incluye primas adicionales en el cálculo del costo de capital por riesgos específicos de la compañía”, en el caso de nuestra valoración consideramos pertinente colocar una prima de liquidez del 1%, debido a que las acciones cotizadas de Laive no son de pronta liquidez.

De los datos ya brindados obtenemos el K_e :

Costo de capital	
Tasa libre de riesgo (R_f)	1.92%
Beta re apalancado	0.82
Prima por riesgo	4.66%
Costo de capital US\$ nominales	5.8%
Inflación esperada US\$	2.24%
Costo de capital US\$ reales	3.4%
Inflación esperada S/	2.74%
Riesgo país	2.17%
Prima por liquidez	2.00%
Costo de capital S/ nominales	10.4%

- b) Estimación del K_d y deuda a valor de mercado

Las deudas de corto plazo se consideraron a valor de mercado, mientras que la deuda a largo plazo (cinco años) se elaboró bajo la metodología Moody's, consiguiendo una clasificación BB, finalmente se utilizó una tasa ponderada ajustada por duración 6.19 %.

- c) Estimación del WACC

K_d	6.19%
T	29.5%
D/(E+D)	37.20%
E/(E+D)	62.80%
K_e	10.44%
WACC	8.18%

Anexo 26. Cálculo de Beta

Beta Promedio ponderada de empresas comparables

PAIS	Empresa	Beta(BI)	Deuda/Capital	t	Bu (desapalancada)	Cap.Bursatil USD en Millones	Bu ponderada
Suiza	Nestle	0.67	44.45%	24.48%	0.614	317,549	0.5457

Alemania	Schwaelbchen Molkerei Jakob Berz AG	0.58	19.26%	5.95%	0.517	54	0.0001
Suiza	EMMI AG	0.779	28.61%	20.92%	0.766	5,152	0.0110
México	GRUPO LALA SAB	0.686	71.40%	31.72%	0.586	2,160	0.0035
Canada	SAPUTO INC	0.624	13.49%	23.37%	0.717	11,862	0.0238
China	MENGNU DAIRY	0.851	21.18%	23.36%	0.916	16,267	0.0417
Japon	MORINAGA MILK INDUSTRY	0.41	44.90%	42.61%	0.493	2,047	0.0028
China	AUSNUTRIA	0.634	7.44%	20.62%	0.743	2,276	0.0047
			31.34%			Beta desapalancado del sector	0.6335
						Deuda/ Capital Objetivo	42.64%
						Tasa Impositiva	29.50%
						Beta Laive	0.8239

Beta según Damodaran, sector alimentos (88 empresas)

Beta (Damodaran)	
Sector Food Processing USA	
Numero de Compañías	88.00
Beta desapalancada	0.68
Tasa imponible	29.5%
Deuda/ Capital Objetivo	42.6%
Beta Laive	0.8844

Nota. Beta del sector recuperado de http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Anexo 27. Valor Terminal

Una empresa al terminar sus proyecciones debe seguir generando valor y la cual debe ser medido, a ello se le denomina valor terminal que es el valor presente de todos los flujos generados al terminar las proyecciones.

Para esta valorización hemos considerado la metodología de crecimiento a perpetuidad, la cual asume al crecimiento del flujo de caja libre a una tasa constante luego del periodo de las proyecciones (ver Anexo 31).

Modelo Higgins	$g = b \times ROE$
Ratio retención	38.51%
Margen neto	2.88%
Rotación de Activos	140.25%
Apalancamiento	2.00
Tasa de Crecimiento	3.12%

Fórmula

$$\text{Valor terminal 1} = \frac{\text{FCL T} * (1 + g)}{(\text{WACC} - g)}$$

Donde:

g: Tasa de crecimiento perpetuo

T: Último año de proyección
Elaboración propia 2020

Anexo 28. Discusión Teórica de la Tasa de Descuento

El modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model), ha sido desarrollado por Sharpe (1964), Lintner (1965), Mossin (1952) en publicaciones independientes basados en la teoría de portafolios de Markowitz (1952) donde señala las ventajas de diversificar inversiones para reducir riesgo, pero con la diferencia que ellos buscan maximizar la utilidad esperada.

Sharpe (1964) desarrolla en su publicación que la tasa requerida de un inversionista es igual a la tasa de rendimientos sin riesgo más una prima de riesgo, donde el riesgo más importante es el sistemático. Este modelo plantea lo siguiente.

- El mercado es eficiente, es decir no existe costo de transacción, inflación, impuestos.
- Tasa de interés sin riesgo, donde el inversionista puede endeudarse o colocar sus propios fondos.
- Inversionista es adverso al riesgo.

John V. Lintner (1965), al igual que Sharpe, indica que el mercado es único y competitivo donde no existe el costo de transacción, sin impuestos, el inversionista puede solicitar fondos de préstamos para activos libre de riesgos, pero también lo puede invertir en activo de riesgos, a diferencia del modelo de Sharpe, refiere que la tasa de interés es mayor para los préstamos a los inversionistas que cuando la empresa requiere un préstamo.

Jan Mossin (1966) coincide con los principales supuestos que Sharpe y Lintner pero tiene como principal aporte, la existencia de una tasa de sustitución entre el retorno esperado y riesgo (en equilibrio) la cual esta implica una curva de mercado de capitales.

Este modelo CAPM es cuestionado por autores diversos, según Fernández (2015), quien indica que este modelo es absurdo a consecuencia de sus hipótesis y conclusiones son opuestas a la realidad, ya que el comportamiento del inversionista no corresponde al mundo real. Una de las hipótesis más relevantes es que los inversores tienen expectativas homogéneas es decir que todos esperan la misma rentabilidad y la misma volatilidad de todas las acciones y la predicción más contraria a la realidad es que la cartera de renta variable de todos los inversores es la misma que todas las acciones del mercado.

Estimación de Costo de Capital por Practitioners

A continuación, se muestra información que utilizan los *valuation practitioners* del Perú y Australia en los componentes de CAPM.

	KPMG	Ernest Young (Perú)
Tasa Libre de Riesgo	Según estudio indica que mas del 50 % utiliza el promedio de bonos de 10 años.	El 60% de empresas utiliza el promedio histórico de cinco 5 años del rendimiento del bono soberano del gobierno a 10 años.
Prima por riesgo de mercado	Mas del 25% de empresas encuestadas indican que utilizan 6% .	Utiliza una tasa de 6.50%.
Beta	El mayor porcentaje se encuentra en utilizar la formula de Hamada para desapalancar y reapalancar la beta.	El 61% de empresas utiliza información de los mercados desarrollados USA y Europa para la estimación de β .

Nota. Basada en KPMG y Ernest Young, 2018

Anexo 29. Estimación de la Tasa de Crecimiento

La tasa de crecimiento “g” es muy importante para el cálculo de la valorización de una empresa. En general hay dos fuentes de crecimiento: crecimiento debido al mantenimiento del capital y crecimiento debido a nuevas inversiones netas.

El modelo constante de crecimiento fue introducido por Myron Gordon y Eli Shapiro (1956) toma en cuenta una tasa de crecimiento de los dividendos a perpetuidad y desde ahí intenta calcular el valor presente de los flujos de fondos futuros para llegar al valor intrínseco de la acción.

Algunos de los supuestos fundamentales que toman en cuenta Gordon Shapiro para llegar a un valor intrínseco son los siguientes:

- Los dividendos son la forma correcta para usar en los modelos de valoración de empresas.
- El crecimiento de los dividendos se da para siempre y no se detiene, es perpetuo.
- La tasa de descuento requerida es constante a lo largo del tiempo.
- La tasa de crecimiento de los dividendos siempre debe ser menor a la tasa de retorno requerida para la acción.

$$V_0 = \frac{Div_0 (1 + g)}{(r - g)} = \frac{Div_1}{(r - g)}$$

La ecuación correspondiente $g = b \times ROE$, donde b =tasa de retención y ROE = tasa de retorno. Muchos analistas asumen que la tasa de retorno se aproxima al ratio de retorno de patrimonio, pero esto debe ser analizado caso por caso.

El modelo de crecimiento constante requiere que la tasa de retorno y la tasa de crecimiento reflejen las expectativas a largo plazo. Las empresas en crecimiento crecen a tasas más altas del PBI nacional y las maduras crecen a una tasa igual o menor a la del PBI nacional.

Lally (1988) presenta un modelo basado en el modelo de Gordon y Shapiro (1956), la tasa de crecimiento según Lally consiste en crecimiento debido al capital mantenimiento, que es igual a la tasa de inflación, y crecimiento debido a la retención de ganancias.

$$w = \Pi + (r - \Pi) \cdot k$$

Michael Bradley and Gregg Jarrell (2003) pone gran énfasis en la de inversión y la inflación, y critica el modelo tradicional de crecimiento constante; porque si no hay una nueva inversión, no hay crecimiento, esta conclusión también ignora el hecho de que el valor del capital invertido inicial aumentará con la inflación y, con un rendimiento real constante sobre el capital

invertido, los flujos de efectivo libres (nominales) de la empresa derivados de esas inversiones crecerán al mismo ritmo.

Bradley y Jarrell asumen que hay dos tipos de inversión en activo fijo: reposición de activos y nuevas inversiones. La tasa de retención k corresponde al neto de las nuevas inversiones y la variación del capital de trabajo. Si k es cero, la empresa solo invierte en los activos de reposición, y la variación del capital de trabajo y acciones permanecen constantes.

La ecuación de Bradley y Jarrell propuesta es $g = kR + (1+k)\pi$, donde R es la tasa nominal de retorno de la inversión y π es la inflación esperada.

El modelo PRAT Higgings (2007) propone una expansión del modelo de 1977, donde b representa las ganancias retenidas, es decir, (ingresos netos - dividendos) / ingresos netos. Y el ROE representa el rendimiento sobre el capital que se puede desglosar en sus ratios de 3 componentes con el análisis de Du Point.

$$g = \frac{\text{Beneficio neto} - \text{Dividendos}}{\text{Beneficio neto}} \times \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Total Activos}} \times \frac{\text{Total Activos}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Desde el punto de vista del análisis, podemos ver que dos de los cuatro factores del modelo PRAT están directamente vinculados a la política de financiación de la empresa. Estos dos factores son la tasa de retención y la rotación de activos. Por tanto, al crear la política de financiación, las empresas deben tener en cuenta el hecho de que podrían estar cambiando la valoración de su empresa para bien o para mal.

Sin embargo, dado que estos factores están bajo el control directo de la empresa, la predicción de estos dos componentes muestra menos errores y tiende a ser más precisa.

La forma más sólida de incorporar el crecimiento en el valor es hacerlo endógeno, es decir, en función de cuánto reinvierte una empresa para el crecimiento futuro y la calidad de su reinversión.

Anexo 30. Discusión de la Prima de Control

Laive cuenta con dos clases de acciones: comunes A y B y las de inversión.

Generalmente al tener dos o más clases de acciones, con derechos diferentes, es necesario calcular la prima que incorpore ajustes al valor por acción por estas diferencias, ya sean políticas o económicas.

Derechos políticos: prima de control / decisiones claves

Las diferencias en derechos políticos pueden derivarse de: paquete accionariado que implique el control de la empresa, derechos de voto diferenciados entre clases de acciones. Las primas de control son menores en los países con estructuras de propiedad corporativa poco concentradas, mercados de valores desarrollados, elevada difusión de la prensa y buenas leyes de protección a los accionistas minoritarios.

Derechos económicos: prima económica

Derechos diferenciados entre acciones asociadas al flujo de dividendos.

Diversos estudios empíricos se han desarrollado para justificar y determinar el valor de las primas de control / decisiones claves:

El estudio de Barclay y Holderness (1989), Hanouna, Satin y Shapiro (2001), Dyck y Zingales (2002). Establece el análisis del precio de la acción durante una transacción de adquisición y se compara con los precios de la misma acción observados en las siguientes semanas. El diferencial entre ambos precios debe constituir la prima dado que el valor intrínseco de la compañía no debe variar en un tiempo corto.

El estudio de Lease, Mc Connell y Mikelson (1983) propone un método basado en *dual shares*, es decir, en una prima de control definida como la diferencia entre el precio de las acciones con derecho a voto con respecto a las acciones sin derecho a voto.

El estudio de Dyck y Zingales (2002) determinó que la prima de control se ubicaba en promedio en 14 % mientras que para Latinoamérica en 30 %.

En el caso de la BVL, según el estudio de Apoyo Consultoría (2011), según se obtuvo una prima promedio en un rango entre 22 % y 28 %.

Usamos las cotizaciones históricas de las acciones de la empresa Backus (clase A, B y de inversión) para el cálculo promedio de la prima de la acción común clase A con respecto a la clase común B, y resultó 1.065988; la prima de la acción común A con respecto a la acción de inversión resultó 10.43177, y la prima de la acción clase común B con respecto a la de la inversión resultó 9.773944. Utilizamos estos resultados para hallar el precio de las acciones de la clase común A, B y de inversión, pues Laive no cotiza todas sus acciones en el mercado.

Estimación de la prima de las acciones clase A, B y de Inversión:

A/B	A/Inv	B/Inv.
1.065988	10.43177	9.773944

Anexo 31. Riesgos de Laive

Según las notas de los estados financieros auditados 2019, los principales riesgos son los siguientes:

Riesgo	Descripción
Crédito	Se considera como la posibilidad que la contraparte incumpla con sus obligaciones originando una pérdida económica. Lo mitigan a través de: <ul style="list-style-type: none"> • Análisis de experiencia crediticia de clientes nuevos y asignando límites de pagos • Otorga créditos conservadores a sus principales clientes • Realiza evaluación sobre el riesgo de cobrabilidad de las cuentas por cobrar con el fin de obtener la perspectiva de pérdida esperada. • Mantiene hipotecas, cartas fianzas de clientes
Tipo de cambio	Es la posibilidad de que el valor razonable de los flujos de caja futuros fluctúe por variaciones en los TC. La Gerencia de Finanzas es la responsable de identificar, medir, controlar e informar la exposición al riesgo cambiario global de la compañía, Laive mantiene sus ventas de sus productos en soles, este riesgo surge cuando se realizan transacciones pasivas comerciales y endeudamiento con entidades financieras, Las operaciones en moneda extranjera se efectúan a los tipos de cambio del mercado libre publicados por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondo de Pensiones.
Tasa de interés	El riesgo de tasa de interés es el riesgo de que el valor razonable o flujos de caja futuros de un instrumento financiero fluctúen por cambios en las tasas de interés del mercado. Laive mantiene obligaciones financieras a plazos fijos, por tanto, cualquier variación de las tasas por efecto nacional o internacional no afectará en el resultado de la empresa. Riesgo eliminado.
Precios	La empresa se encuentra expuesta al riesgo de precios debido a los cambios o variación de precios de las materias primas, los proveedores al ser locales lo determinarán debido a la oferta y demanda local. Laive realiza estimaciones de variaciones de precios con las que contempla los posibles cambios de precios finales.

Liquidez Es el riesgo asociado al incumplimiento de las obligaciones de pago en el corto plazo. Al respecto la compañía aplaca este riesgo mediante la gestión del suficiente efectivo y disposición de las fuentes de financiamiento adicionalmente realiza un adecuado endeudamiento al corto y largo plazo.

Nota. Información tomada de Memoria anual de Laive 2019 (s.f.). Superintendencia de Mercado de Valores.

Recuperado de:

https://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7