



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

Escuela de
Postgrado

**“VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA UNIÓN DE CERVECERÍAS
PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A.”**

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

Presentado por

**Sr. Ahmed Eduardo Muñoz Vargas
Sr. Jonathan Jesús Seminario Casana**

Asesor: Jorge Eduardo Lladó Márquez

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

Lima, abril del 2022

Dedicatoria

Dedicamos el presente trabajo de investigación a nuestros seres queridos y amigos, por su apoyo incondicional a lo largo de la maestría.

Agradecimiento

Agradecemos a nuestro asesor Jorge Lladó por sus buenos consejos y guías, de igual forma agradecemos al profesor Alfredo Aguilar Córdova por su orientación y dedicación.

Resumen ejecutivo

El presente trabajo presenta la valorización de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A., la cual es la principal empresa industrial del Perú en el sector de producción de bebidas alcohólicas al 31 de diciembre del 2020.

Entre el 2011 y 2018 la producción mundial de cerveza ha sido muy similar en volumen, sin embargo, en ese último año la industria sufrió un ligero decrecimiento, pasando de producir en el 2017 1.95 mil millones de hectolitros a producir 1.94. Asimismo, para finales del presente año según Statista se espera un decrecimiento cerrando en 1.80 mil millones de hectolitros. Asimismo, según el informe de Technavio, se espera que el mercado crezca en USD 97.100 millones de dólares entre el 2020-2024

Para la valorización, hemos considerado temas macroeconómicos, analizamos el sector cervecero y la situación financiera de la compañía, todo ello sobre la base de información pública de sus estados financieros y noticias de la industria.

Para el cálculo del valor, aplicamos el método de flujo de caja descontado y fue comparado a otro método para un mejor contraste, como lo son los múltiplos comparables; no obstante, consideramos que el primer método muestra mejor la capacidad de la empresa de generar flujos futuros, dichos flujos fueron descontados a una tasa promedio ponderada (WACC) y se añadió el valor terminal de la empresa considerando flujos a perpetuidad después del décimo año proyectado.

Los resultados obtenidos nos indican que la acción de inversión está correctamente valorizada, dado que la diferencia entre el valor obtenido y el precio del mercado (20.08 vs. 20.14) se encuentra dentro del margen de error. En el mercado se suele asumir un margen de error de +/-10% para la decisión de inversión. Igualmente, el resultado de los múltiplos P/E (21.52) también estaría dentro del margen de error, así como el promedio de la opinión de los analistas.

Índice

CAPÍTULO 1: DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO Y FACTORES ORGANIZATIVOS SOCIALES.....	1
1.1 LÍNEAS DE NEGOCIO	1
1.2 TIPOS DE CLIENTE	2
1.3 ÁREAS GEOGRÁFICAS Y PLANTAS.....	2
1.4 ACCIONARIADO Y EMPRESAS RELACIONADAS DE BACKUS.....	4
1.5 LA ACCIÓN DE BACKUS EN LA BVL	6
1.6 ORGANIGRAMA Y PUESTOS	9
1.7 ANÁLISIS CADENA DE VALOR	9
CAPÍTULO 2: ANÁLISIS DEL MACRO AMBIENTE	15
2.1 ECONOMÍA MUNDIAL.....	15
2.2 ECONOMÍA PERUANA.....	16
2.3 MERCADO MUNDIAL CERVECERO.....	16
2.4 ANÁLISIS PESTEL.....	19
CAPÍTULO 3: DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA.....	21
3.1 MERCADO CERVECERO PERUANO.....	21
3.2 PRINCIPALES COMPETIDORES	21
3.3 ANÁLISIS FODA	22
3.4 ANÁLISIS DE LAS CINCO FUERZAS DE PORTER	25
CAPÍTULO 4: POSICIONAMIENTO COMPETITIVO	28
4.1 CICLO DE VIDA DE LA EMPRESA.....	28
4.2 MATRIZ DE BOSTON CONSULTING GROUP.....	29
4.3 CULTURA ORGANIZACIONAL.....	30
4.4 VISIÓN, MISIÓN Y VALORES	30
4.5 VENTAJAS COMPETITIVAS	31
4.6 ANÁLISIS VRIO	32
4.7 MATRIZ PEYEA	32
4.8 MATRIZ CANVAS	32
CAPÍTULO 5: ANÁLISIS FINANCIERO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN.....	34
5.1 FINANZAS OPERATIVAS	34
5.1.1 <i>Análisis del balance general</i>	34
5.1.2 <i>Análisis del Estado de Resultados</i>	37
5.1.3 <i>Análisis del estado de flujo de efectivo</i>	39
5.1.4 <i>Empresas Comparables del sector (Benchmark)</i>	40
5.1.5 <i>Ratios Financieros</i>	41
5.1.6 <i>NOF vs fondo de maniobra</i>	43
5.2 FINANZAS ESTRUCTURALES.....	44
5.2.1 <i>Política comercial</i>	44
5.2.2 <i>Política de dividendos</i>	44
5.2.3 <i>Política financiera</i>	45
5.2.4 <i>Política de capital</i>	46
5.2.5 <i>Características de la inversión de la empresa</i>	46
5.2.6 <i>Análisis del financiamiento</i>	47
5.2.7 <i>Diagnóstico</i>	48
CAPÍTULO 6. ANÁLISIS DE RIESGOS.....	49
6.1 ANÁLISIS DE RIESGOS.....	49
6.1.1 <i>Análisis de riesgos de Backus</i>	49
CAPÍTULO 7. VALORACIÓN.....	52
7.1 MÉTODO DEL FLUJO DE CAJA DESCONTADO.....	52

7.1.1 Justificación del método	52
7.1.2 Estimación del CAPM y el WACC.....	52
7.1.3 Supuestos de proyección de estados financieros	54
Estimación del FCFF.....	56
Estimación del valor del patrimonio y por acción.....	57
7.1.4 Análisis de sensibilidad	58
7.2 OTROS MÉTODOS DE VALORIZACIÓN	59
7.2.1 Múltiplos de empresas comparables.....	59
7.3 RESULTADOS DE OTRAS VALORIZACIONES	60
7.4 RESUMEN DE RESULTADOS.....	60
7.5 ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS Y RECOMENDACIONES DE INVERSIÓN	61
BIBLIOGRAFÍA	62

Índice de Tablas

TABLA 1. INGRESO POR LÍNEAS DE NEGOCIO Y PRODUCTOS.....	1
TABLA 2. MARCAS.....	2
TABLA 3. INGRESO POR REGIONES	3
TABLA 4. PLANTAS Y CAPACIDAD INSTALADA	3
TABLA 5. PARTICIPACIÓN DE ACCIONISTAS.	4
TABLA 6. SUBSIDIARIAS DE AB INBEV EN AMÉRICA DEL SUR.....	6
TABLA 7. EMPRESAS LÍDERES EN EL SECTOR CERVECERO MUNDIAL.	17
TABLA 8. RANKING DE PAÍSES LÍDERES EN PRODUCCIÓN DE CERVEZA.	18
TABLA 9. RANKING DE PAÍSES LÍDERES EN CONSUMO PER-CÁPITA DE CERVEZA.	18
TABLA 10. CONSUMO PER-CÁPITA DE LA REGIÓN.	19
TABLA 11. MARKET SHARE DE EMPRESAS CERVECERAS EN EL PERÚ	22
TABLA 12. MATRIZ BCG.....	29
TABLA 13. MISIÓN, VISIÓN Y VALORES.	31
TABLA 14. ACTIVOS DEL 2016-2020.	35
TABLA 15. PASIVOS Y PATRIMONIO 2016 - 2020.	36
TABLA 16. ESTADO DE RESULTADOS 2016 - 2020.	38
TABLA 17. MARKET CAP., EBITDA, ENTERPRISE VALUE, VENTAS Y DEUDA NETA DE BACKUS Y EMPRESAS COMPARABLES 2016 -2020.....	41
TABLA 18. RATIOS FINANCIERAS.....	43
TABLA 19. PAYOUT RATIO.....	45
TABLA 20. INVERSIONES.	47
TABLA 21. DEUDA FINANCIERA DE LARGO Y CORTO PLAZO.	47
TABLA 22. ESTRUCTURA DE DEUDA.	48
TABLA 23. CÁLCULO DE WACC Y CAPM.....	53
TABLA 24. FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO.	56
TABLA 25. TIPO DE ACCIÓN.....	57
TABLA 26. ESTIMACIONES DEL WACC Y G.....	58
TABLA 27. EMPRESAS COMPARABLES.	59
TABLA 28. RESULTADO DE LA VALORIZACIÓN POR MÚLTIPLOS.	59
TABLA 29. RESULTADO Y METODOLOGÍA.....	60
TABLA 30. RESULTADO DE LAS METODOLOGÍAS APLICADAS.	60

Índice de Gráficos

GRÁFICO 1. EVOLUCIÓN DE LA ACCIÓN DE INVERSIÓN DE BACKUS.	6
GRÁFICO 2. VARIACIÓN DEL PRECIO DE LA ACCIÓN BACKUSI1 Y S&P LIMA.	7
GRÁFICO 3. VARIACIÓN DEL PRECIO DE LA ACCIÓN BACKUSI1 Y CCU.....	8
GRÁFICO 4. EVOLUCIÓN DEL PBI EN ECONOMÍAS AVANZADAS	15
GRÁFICO 5. EVOLUCIÓN DEL PBI PERUANO Y MUNDIAL	16
GRÁFICO 6. PRODUCCIÓN MUNDIAL DE CERVEZA.....	17
GRÁFICO 7. PESTEL.....	19
GRÁFICO 8. MATRIZ DE PORTER	27
GRÁFICO 9. MATRIZ CANVAS	33
GRÁFICO 10. MATRIZ DE RIESGOS DE BACKUS S.A.	51
GRÁFICO 11. SENSIBILIDAD DEL EQUITY Y BACKUI1.	58

Índice de Anexos

ANEXO 1. VENTAS HISTÓRICAS	67
ANEXO 2. COMPOSICIÓN ACCIONARIAL	68
ANEXO 3. DIRECTORES	69
ANEXO 4. ANÁLISIS PESTEL	70
ANEXO 5. MATRIZ BOSTON CONSULTING GROUP.....	72
ANEXO 6. ANÁLISIS VRIO	74
ANEXO 7. MATRIZ PEYEA	75
ANEXO 8. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO 2016 – 2020	77
ANEXO 9. MARCO TEÓRICO DE DEFINICIÓN DE UNA EMPRESA COMPARABLE	79
ANEXO 10. PROYECCIÓN DE RATIOS FINANCIEROS	80
ANEXO 11. NOF Y FONDO DE MANIOBRA.....	81
ANEXO 12. ANÁLISIS DUPONT	83
ANEXO 13. MARCO TEÓRICO DE LA TASA DE DESCUENTO	84
ANEXO 14. MARCO TEÓRICO DEL CACULO DE LA TASA DE CRECIMIENTO (G).....	85
ANEXO 15. PROYECCIÓN DE VOLUMEN EN HECTOLITROS.....	86
ANEXO 16. PROYECCIÓN DE PRECIO	87
ANEXO 17. PROYECCIÓN DE INGRESOS	88
ANEXO 18. PROYECCIÓN DEL BALANCE	89
ANEXO 19. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS	91
ANEXO 20. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	92
ANEXO 21. MARCO TEÓRICO DE LA PRIMA DE CONTROL Y ECONÓMICA.....	93

Introducción

El presente trabajo de investigación se centra en estimar el valor de las acciones de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. al 31 de diciembre del 2020. Este informe está basado en supuestos, con la finalidad brindar una recomendación de inversión.

La compañía es una subsidiaria de Anheuser-Bush InBev (Grupo AB InBev) líder mundial en el rubro cervecero y que por medio de diversas subsidiarias es propietaria del 97,33%.

La empresa tiene su giro de negocio central en la elaboración, envasado de botellas, venta y distribución de bebidas alcohólicas, agua de mesa, gaseosa y productos a base de malta.

Backus cuenta con siete plantas (Ate, Motupe, Arequipa, Pucallpa, Cusco, San Mateo y Lima).

Respecto a las ventas en el ejercicio del 2020, cerró con una ganancia neta de 1,264 millones de soles, dicha ganancia tuvo una caída del 30% aproximadamente respecto al año 2019. Dicha caída se dio por el efecto del COVID-19 a nivel mundial. En tal sentido para marzo del 2020 el gobierno dispuso medidas preventivas en el sector salud y restringió actividades económicas. En el segundo semestre del mismo año a consecuencia del programa reactiva Perú hubo cierta recuperación.

La solidez financiera de la empresa permitió enfrentar la cuarentena que se impuso en el primer trimestre del 2020 y logro mantener la cadena de pagos por medio de sus clientes, se ha renegociado los pagos y los plazos en conjunto con los programas del gobierno.

Capítulo 1: Descripción del negocio y factores organizativos sociales

1.1 Líneas de negocio

Las operaciones de Backus se centralizan en la producción y venta de bebidas alcohólicas y no alcohólicas, así como también tiene ingresos por alquileres, venta de insumos y hasta el 2017 se tuvo ingreso por regalías por concepto de marcas y patentes a las subsidiarias. Durante los últimos años, el ingreso por el rubro de productos terminados ha representado más del 98.68% del ingreso total de Backus, Mientras que los ingresos por alquileres, venta de insumos y regalías representaron el 0.22%, 0.74% y 0.36%, respectivamente (ver anexo 1).

Tabla 1. Ingreso por líneas de negocio y productos

	2016	2017	2018	2019	2020	promedio
Productos terminados	97.53%	98.75%	99.28%	99.12%	98.75%	98.68%
Cervezas	88.42%	90.38%	91.66%	92.14%	90.73%	90.67%
Gaseosas	4.06%	3.91%	3.38%	3.24%	3.65%	3.65%
Aguas	4.02%	3.72%	3.65%	3.26%	3.66%	3.66%
Maltas	1.03%	0.74%	0.59%	0.43%	0.70%	0.70%
Licores	0.00%	0.00%	0.00%	0.05%	0.01%	0.01%
Ingreso por alquileres	0.37%	0.16%	0.08%	0.26%	0.22%	0.22%
Venta de insumos	0.79%	0.60%	0.64%	0.62%	1.03%	0.74%
Ingreso por regalías	1.32%	0.49%	0.00%	0.00%	0.00%	0.36%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: EEFF Auditados 2016-2020. Elaboración propia.

Dentro de los productos terminados se comercializa cervezas, gaseosas, aguas, maltas y licores donde el rubro de cervezas representa, en promedio, el 90.67% de los ingresos totales, mientras que las gaseosas, aguas, maltas y licores representaron el 3.65%, 3.66%, 0.7%, 0.01% respectivamente.

Tabla 2. Marcas

Bebidas Alcohólicas		Bebidas No Alcohólicas
Nacionales	Globales	
Cristal	Budweiser	Agua Tónica Backus
Cusqueña	Corona	Guaraná
Arequipeña	Michelob	Maltin Power
Pilsen Trujillo	Stella Artois	San Mateo
Golden	Mike's	Viva Backus
Pilsen Callao	Beck's	

Fuente: <https://www.backus.pe/marcas>. Elaboración propia.

Backus tiene una cartera diversificada entre marcas nacionales y globales, asimismo, dicha cartera aumentó desde el año 2017 debido a que se incluyeron las nuevas marcas Corona, Budweiser y Stella Artois como parte de un plan agresivo de expansión de la matriz AB Inbev.

1.2 Tipos de cliente

Se puede definir el tipo de cliente segmentándolos por las marcas consumidas que detallamos a continuación:

- **Súper Premium:** Clientes que prefieren buscar niveles altos de calidad y “posicionamiento social” (Stella Artois, Corona).
- **Premium:** Similar en calidad al súper premium pero menor precio (Cerveza Cusqueña), que representa 16% de las ventas totales.
- **Regionales:** Principalmente distribuidas en las zonas norte (Pilsen Trujillo), zona oriente a través de la subsidiaria San Juan y Zona Sur (Arequipeña).
- **Core:** Público consumidor principalmente regional o que otorga mayor ponderación a la cantidad del producto (Cristal, Pilsen). Que representan más del 70% de las ventas de Backus.
- **Value:** A través de las marcas Brahma y Golden

1.3 Áreas geográficas y plantas

Con relación a los ingresos totales, las regiones centro y norte son las que tienen mayor participación en promedio (54.10% y 26.11%) respectivamente. Y las exportaciones representan apenas cerca del 1% de los ingresos generados.

Tabla 3. Ingreso por regiones

Región	2016	2017	2018	2019	Promedio (16-19)
Región Centro	52.51%	54.16%	54.80%	54.95%	54.10%
Región Norte	27.16%	26.15%	26.24%	24.86%	26.11%
Región Sur	19.95%	18.99%	18.19%	18.78%	18.98%
Exportación	0.38%	0.70%	0.76%	1.41%	0.81%
Total	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: EEFF Auditados Backus 16-19. Elaboración propia.

Actualmente su producción está centrada en siete plantas. La planta de Ate que tiene las instalaciones más modernas con capacidad de producción de 6.1 millones de hectolitros (hl) al año. La planta de Motupe 3.9 millones de hl, la planta de Arequipa 1.6 millones de hl, la planta San Juan 1.2 millones de hl, la planta de Cusco 0,8 millones de hl, la planta de San Mateo 1.5 millones de hl, finalmente la planta de maltería de Lima, siendo la única planta donde solo se produce malta y maíz, no se embotella, teniendo una capacidad de 89,000 toneladas de malta y 64,500 toneladas de maíz. En total la Empresa cuenta con 15.1 millones de hl. de capacidad instalada de los cuales según la clasificadora de riesgos Apoyo & Asociados, en su informe anual 2017, indica que la capacidad utilizada es del 80%.

Tabla 4. Plantas y capacidad instalada

(Expresado en millones de hl)

Planta	Capacidad instalada	Capacidad utilizada	Capacidad disponible
Ate	6.1	4.9	1.2
Motupe	3.9	3.1	0.8
Arequipa	1.6	1.2	0.3
Cusco	0.8	0.7	0.2
San Juan	1.2	0.9	0.2
San Mateo	1.5	1.2	0.3
Total	15.1	12.0	3.0

Fuente: Memorias Backus 16-20. Elaboración propia

(Expresado en miles de toneladas)

Planta	Producto	Capacidad instalada	Capacidad utilizada	Capacidad disponible
Maltería	Malta	89,000	71,200	17,800
	Maiz	64,500	51,600	12,900

Fuente: Memorias Backus 16-20. Elaboración propia.

1.4 Accionariado y empresas relacionadas de Backus.

El capital social con fecha de corte al 31 de diciembre del 2020, conformado por 78.072.202 acciones comunes, suscritas y pagadas, con valor nominal es de S/ 10 cada una, divididas en 76.046.495 acciones clase A con derecho a voto y 2.025.707 acciones clase B con preferencia de repartición de utilidades, que se compone de un pago adicional del 10% por acción sobre los dividendos pagados en efectivo sobre las acciones de clase A (ver anexo 2).

La empresa tiene un total de 569.514.715 acciones de inversión al valor nominal de S/ 1 cada una. Las acciones de inversión tienen las siguientes características:

1. El derecho de participar en la distribución de dividendos.
2. Efectuar aportes a fin de mantener su proporción existente en la cuenta de acciones de inversión, en caso de aumento de capital por nuevos aportes.
3. Incrementar la cuenta acciones de inversión por capitalización de cuentas patrimoniales.
4. Redimir sus acciones en cualquiera de los casos previstos en la ley y participar en la distribución del saldo de patrimonio.

Tabla 5. Participación de accionistas.

	Clase A	% Particip.	Clase B	% Particip.	Inversión	% Particip.
Valor Nominal	S/10.00		S/10.00		S/1.00	
Monto en Circulación	S/76,046,495		S/2,025,707		S/569,514,715	
Distribución (Número de accionistas)						
Menos del 1%	630		1,105	20.04%	8,290	11.10%
Entre el 1% y 5%			8	19.07%		
Entre el 5% y 10%			1	8.58%		
Más de 10%	2	100.00%	1	52.32%	1	88.90%

Fuente: Memoria anual Backus 2020. Elaboración propia.

A la fecha Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. tiene 7 subsidiarias, que son:

- Cervecería San Juan S.A: Produce y comercializa aguas, cervezas y jugos.
- Transporte 77 S.A: Se encarga del traslado y mantenimiento de vehículos en general.
- San Juan Marcas & Patentes S.A.C: Está a cargo de las marcas y patentes.

- Naviera Oriente S.A.C: Se encarga del transporte de navegación interna y por carretera.
- Inmobiliaria IDE S.A: Gestiona y administra las inversiones en bienes raíces.
- Backus Marcas y Patentes SAC: Inicia sus actividades en junio del 2017 dónde se le asigna la función de administrar las marcas, patentes y cobro de regalías. Motivo por el cual desde el año 2018 Backus ya no presenta ingresos por regalías en sus estados financieros individuales.
- Backus estrategia S.A.C: Desde el año 2017 se le asigna la Gerencia general de Backus y subsidiarias con la función de llevar la dirección estratégica de las operaciones.

Todas las subsidiarias previamente detalladas, están a cargo de Racetrack Perú S.R.L, quien es el holding a nivel local y poseedor de más del 68% de las acciones de Backus. Racetrack y Bavaria (31%) son el nexos con la matriz AB InBev.

Breve historia de AB InBev

AB InBev fue el resultado de la compra de Anheuser-Busch por parte de la empresa de origen belga-brasilera InBev, que a su vez fue resultado de la fusión de AmBev e Interbrew. A finales del 2015 cerró la compra de SAB Miller que llegó a ser la segunda cervecera por volumen más grande, asimismo fue la casa matriz de Backus.

La compra fue por \$ 103 mil millones de dólares y fue aprobado por el 95% de sus accionistas, la casi unanimidad para cerrar la venta calmó a algunas inversiones que se oponían a pesar de que la oferta por la compra subió en Julio del 2015. Como política de AB InBev al adquirir empresas del rubro no destruye marcas y ha mantenido en su mayoría marcas emblemáticas en cada mercado donde tuvo presencia.

Para finales del 2020 AB InBev produjo 530,644 miles de hectolitros que representa ingresos brutos que ascienden a 46,881 millones de dólares. Dicha cifra se divide a nivel internacional de la siguiente forma: América del Norte 33%, América Central 21%, América del Sur 17%, Europa, Oriente Medio y África 15%, Asia Pacífico 12% y exportaciones Globales y Compañías Holding 1%

En América del Sur, AB InBev, tiene presencia en los siguientes países con las siguientes subsidiarias que detallamos a continuación:

Tabla 6. Subsidiarias de AB InBev en América del Sur

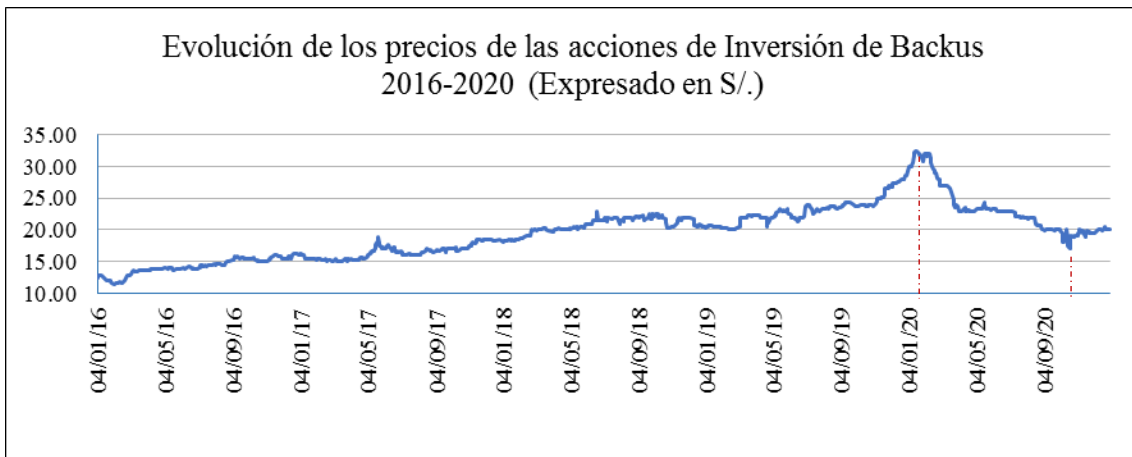
País	Subsidiarias de AB InBev	Market Share	Liderazgo local
Argentina	Cervecería y Maltaría Quilmes Saica y G.	68.00%	1ro
Bolivia	Cervecería Boliviana Nacional S.A.	90.00%	1ro
Brasil	AmBev S.A.	60.00%	1ro
Chile	Cervecería Chile S.A.	25.00%	2do
Colombia	ZX Ventures Colombia S.A.S, Bavaria & Cia S.C.A, Kopps Comercial S.A.S.	99.00%	1ro
Ecuador	Compromiso Nacional (ex Cervecería Nacional S.A.)	99.00%	1ro
Paraguay	Cervecería Paraguaya S.A.	68.00%	1ro
Uruguay	Fábrica Nacionales de Cerveza (FNC)	97.00%	1ro

Fuente: Statista, Euromonitor 2020. Elaboración propia.

1.5 La acción de Backus en la BVL

En enero del 2020 las acciones de inversión registraron un máximo histórico de S/ 32.37. Sin embargo, debido a la paralización de la producción y situación desfavorable del sector cervecero, desde marzo del mismo año, se inicia una caída en los precios llegando a un mínimo de S/ 17.02 en el mes de octubre.

Gráfico 1. Evolución de la acción de inversión de Backus.

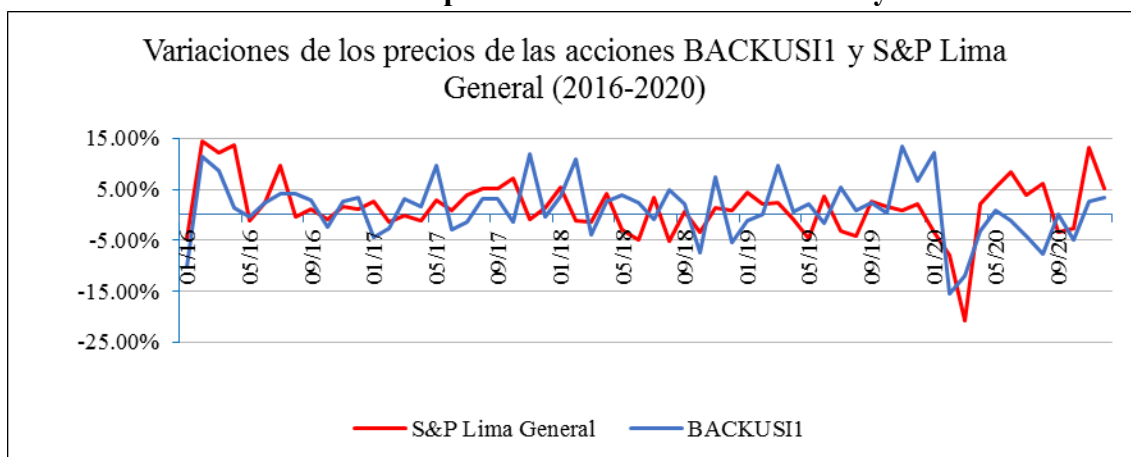


Fuente: BVL. Elaboración propia.

A pesar de la caída en los precios desde el primer trimestre del 2020 a consecuencia de la pandemia, los precios se han venido recuperando en el último trimestre del mismo año. Asimismo, las acciones de inversión de Backus han mostrado un crecimiento constante y con una tendencia al alza en el largo plazo.

Al cierre del año 2020, la acción de inversión de Backus cerró S/ 20.14 por acción y su frecuencia de negociación fue de 82% mientras que la acción común de clase A cerró en S/ 239.90, con una frecuencia de negociación de 5% y la acción común de clase B cerró en S/ 218, con una frecuencia de negociación de 10%. El siguiente gráfico muestra la evolución del precio en los últimos 5 años de la acción de inversión.

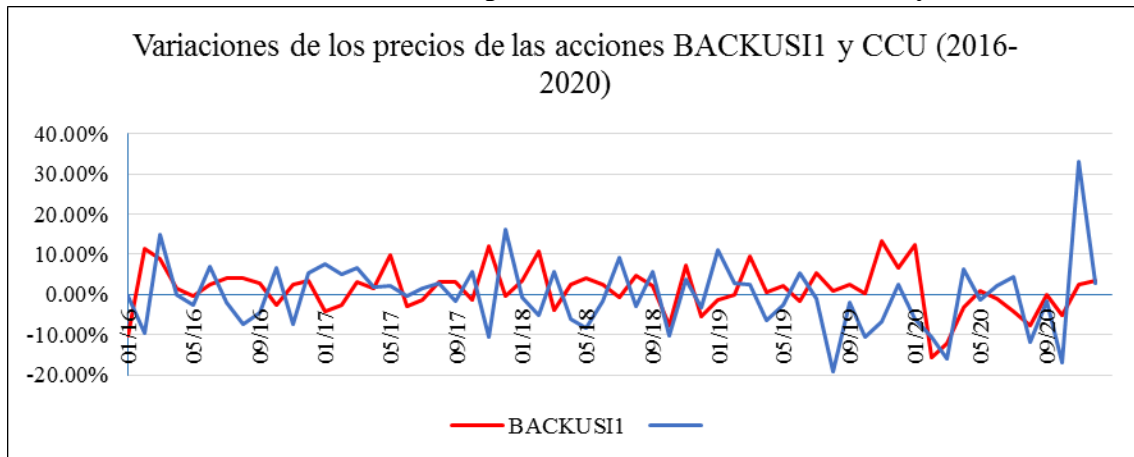
Gráfico 2. Variación del precio de la acción BACKUSI1 y S&P Lima.



Fuente: BVL. Elaboración propia

Las rentabilidades de los índices S&P Lima General y BACKUSI1 han mostrado una correlación positiva durante los últimos años (especialmente el año 2020). La acción de inversión de Backus es ligeramente más volátil que el índice de la bolsa de valores debido a que tiene 5.77% de desviación estándar durante los últimos 5 años en contraste al 5.56% que tiene el índice.

Gráfico 3. Variación del precio de la acción BACKUSI1 y CCU



Fuente: BVL - www.bolsadesantiago.com. Elaboración propia

Comparamos la acción de inversión de Backus con las de CCU debido a que, en Chile, es el único país en Sudamérica donde el grupo AB InBev no posee el liderazgo, sino por lo contrario lo tiene su máximo competidor Heineken International que a través de su subsidiaria CCU tiene la mayor participación del mercado.

Del gráfico anterior se desprende que las variaciones negativas se asentaron entre febrero y marzo del 2020 como consecuencia de las restricciones en comercialización y producción que se dieron como medidas para afrontar la crisis sanitaria. En el caso de Backus, las acciones tuvieron una caída de hasta -15.6% mientras que CCU -16.06%.

1.6 Organigrama y puestos

El organigrama de Backus evidencia la presencia de 3 niveles funcionales los cuales son: **Estratégico:** El Directorio representa a los accionistas y aprueba el plan estratégico de la compañía (ver anexo 3).

Administrativo: A cargo de la Vicepresidencia de Planeamiento Estratégico. El gerente general es el encargado de liderar el plan estratégico y de la gestión eficiente de los ingresos y costos de la compañía.

Operativo: En este nivel se ubican las Vicepresidencias de cada área específica. Los jefes de equipo son los encargados de la organización y ejecución de las actividades correspondientes a su área.

1.7 Análisis cadena de Valor

Logística

Este primer punto es muy importante dado que permite saber los insumos que ingresan a planta y que cumplan con los estándares de calidad requeridos, asegurando el buen manejo de estos para su traslado. Control de inventarios.

- Transporte de materiales a planta en camiones cerrados, no es cadena fría.
- La conservación de los insumos es óptima y la ubicación de los almacenes están en un entorno adecuado llamase el nivel de humedad, temperatura y el mismo entorno de localidad, lo cual da pie para preservar la calidad y la mejor distribución.
- Control de la calidad de los productos y servicios de los proveedores, todos los productos que llegan al almacén pasan por un control de calidad antes de pasar a producción.¹

Manufactura

En este punto se lleva a cabo la producción con calidad previamente certificada. Siguiendo esa línea se procede con los siguientes pasos.

- Uso de herramientas digitales: Todo el proceso se desarrolla con tecnología de última generación.

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

- Certificación bajo ISO 9000 ,14000 y OHSAS 18000: El comité de gestión de calidad de la Sociedad nacional de industrias lo certifica, con el fin de compartir sus experiencias y aprendizajes con otras empresas y promover la competitividad.
- Seguridad del proceso: La línea de producción permite hacer seguimiento y fiscalizar cada detalle del proceso.
- Plantas de producción: Todo proceso se llevan a cabo en siete plantas que se encuentran a lo largo del país junto con cuarenta y dos centros de distribución autorizados. ¹ Una de las plantas pertenece a la subsidiaria Cervecería San Juan quien no solo produce su propia cerveza, sino que también apoya con parte de la producción de cervezas cristal.

Distribución

- Centros de distribución ubicados en territorio nacional, se distribuye a través de distribuidoras mayoristas donde la empresa tiene participación para garantizar los canales, llámese canales autorizados registrados en su portal.
- Para mediados del 2020 más del 65% de las ventas fueron a través del canal bodegueros, seguidos de restaurantes, bares y supermercados. Últimamente se ha venido desarrollando la venta a través de canales directos como Backus Ya. ³
- Despachando las 24 horas del día y todos los días del año, la rotación de inventario es de tránsito alto.
- Garantía de conservación de los productos, todos los productos son almacenados en lugares frescos para asegurar su conservación no es necesaria su refrigeración, y se utiliza el método PEPS para el despacho.
- La empresa Transportes 77 S.A. (subsidiaria del grupo) está a cargo de la flota de transporte que consta de camiones de uno y dos ejes acondicionados para el despacho de cada producto en específico y de gran volumen, ⁴ adicional a ello brinda el servicio de mantenimiento mecánico de las unidades mencionadas.
- La empresa Naviera Oriente S.A.C (subsidiaria del grupo) complementa el transporte de mercancías a través de navegación interna y por carretera.

2. <<https://www.backus.pe/sites/default/files/2022/C%C3%B3digo%20de%20Buen%20Gobierno%20Corporativo.pdf>>

3. <<https://trome.pe/emprende-trome/emprende-trome-sergio-rincon-ceo-de-backus-los-bodegueros-son-nuestra-gran-bandera-entrevista-noticia/>>

4. <<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Anual%202019%20-%20Backus.pdf>>

Cultura empresarial

- Los propietarios se centran en transmitir los principios, valores y políticas emblemáticas de la empresa lo que se refleja en una fuerte cultura corporativa.
- Estructura moderna, eficiente y flexible a una rápida y ordenada adaptación a nuevas oportunidades de negocio, la cual le ha permitido sobresalir en tiempos de incertidumbre económica, política y de negocios.
- Cultura corporativa, se considera la conservación de la naturaleza y la protección del medio ambiente.
- Expandir fronteras, el mercado es el mundo, consciente de la globalización y dispuesta a tomar los retos del futuro⁵.

Desarrollo de tecnología

El mundo y el desarrollo tecnológico avanza día a día y la empresa debe estar a la vanguardia, por tal motivo ha llevado a que la empresa tome medidas:

- La empresa Inmobiliaria IDE S.A. (subsidiaria del grupo) participa en las Inversiones en infraestructura, toda clase de obras civiles, edificios, locales y viviendas, la cual crea barreras fuertes de entrada de nuevos competidores y mejora la productividad.
- Alianzas estratégicas con empresas nacionales y extranjeras, diversificación de mercados, de productos en sus líneas de negocios y de tecnología.
- Programa de Calidad Total y Mejoramiento Continuo de la Productividad en todos los procesos.
- Sistema de comunicación interna, en tiempo real, la cual integra todos los niveles de la organización.

Abastecimiento

Dentro de la cadena de valor es de suma importancia el abastecimiento para satisfacer la demanda y mantener costos bajos.

⁵ <<https://www.backus.pe/sites/default/files/2020-02/C%C3%B3digo%20de%20Buen%20Gobierno%20Corporativo.pdf>>

En aras de mantener los estándares de calidad requeridos por la matriz tiene como proveedores a sus subsidiarias a nivel local y regional. Los insumos estratégicos para la producción de sus bebidas emblemáticas son importados de empresas subsidiarias de la empresa matriz, por ejemplo, de Colombia se importa malta, de Argentina, cebada cervecera (Maltería Pampa S.A, Alea y Cía. SA) y de Brasil tapas de aluminio.

Esta cadena de valor de Backus ha permitido que sea líder en el mercado local, en el tiempo la empresa ha puesto la valla muy alta para la entrada de competidores al ser eficientes en costos, procesos productivos, tener canales de distribución flexibles y así como productos diferenciados de alta calidad en cada mercado⁶.

1.8 Factores organizativos y sociales

1.8.1 Gobierno corporativo

La empresa cuenta con un Comité de Gobierno Corporativo, creado por Sesión de Directorio de fecha 27 de enero del 2009, cuyas funciones se definen de la siguiente manera.

- Definir los sistemas de seguimiento y establecer índices de cumplimiento del Código de Buen Gobierno.
- Evaluar periódicamente el cumplimiento y proponer ajustes y reformas al Código de Buen Gobierno.
- Recomendar de manera previa las modificaciones a las políticas sobre el funcionamiento de la Gerencia de Valores encargada de la Atención al Accionista e Inversionista.
- Recomendar de manera previa las modificaciones al Reglamento Interno del Directorio y Junta de Accionistas.⁷
- De acuerdo con el ranking 2020 de MERCO (Monitor Empresarial de Reputación Corporativa), Backus se encuentra en la segunda posición con 9436 puntos de un total de 10000.

⁶ <http://repositorio.usil.edu.pe/bitstream/123456789/1407/1/2014_Silvy_Caso-Cadena-de-valor-del-Grupo-Backus.pdf>

⁷ <<https://www.backus.pe/sites/default/files/20202/C%C3%B3digo%20de%20Buen%20Gobierno%20Corporativo.pdf>>

- Según la memoria anual de Backus 2020, el directorio está conformado por 7 miembros, dos de ellos son independientes, la gerencia está formada por 10 ejecutivos miembros de Backus estrategia SAC.
- El presidente del directorio es Sergio Andrés Rincón, así mismo se desempeña como representante legal de Backus estrategia S.A.C (Gerente general de Backus).

1.8.2 Responsabilidad social

En el marco de la responsabilidad social corporativa, Backus cuenta con una estrategia de sostenibilidad alineada a tres pilares: Emprendimiento, cuidado del recurso hídrico y Consumo responsable.

Emprendimiento: Backus desarrolla el programa Escuela tienda cerca; el cual es un programa desarrollado en plena crisis sanitaria orientado a la capacitación virtual de los bodegueros de tal manera que puedan fortalecer sus habilidades de autoempleo. Así mismo, la plataforma tiene como finalidad brindar servicios extras a los clientes como delivery contactados por el WhatsApp con aliados estratégicos como Nestlé, Yamaha, BCP, BBVA y Scotiabank.

El programa consta con más de 110 mil bodegas inscritas mediante espectáculos virtuales a nivel nacional al cierre del año 2020 se realizaron 19 cursos virtuales y tuvieron un impacto directo en Cajamarca, Piura, Chiclayo, Trujillo, Cusco, Arequipa, Puno, Lima.

Cuidado del recurso hídrico: Como principal insumo de la industria cervecera, la empresa viene impulsando infraestructura gris y verde junto al proyecto Aquafondo para Lima y El Callao. Como dato adicional la empresa dona 10561 m³ de agua para el riego de parques y jardines.

Se viene desarrollando el proyecto Amunas que consta de restaurar 67 km en la sierra de Lima, beneficiando así a los poblados de San Pedro de Casta, San Juan de Iris, Carampoma, Acobamba, Laraos y Huachupampa. De la mano con este proyecto se capacitó a 20 comuneros para realizar mantenimiento de los canales hídricos. Así mismo, 1500 pobladores fueron beneficiados dado que el desarrollo de recursos hídricos les ha permitido gestionar actividades agropecuarias.⁸

⁸ <<https://www.backus.pe/las-amunas>>

Las instituciones gubernamentales que gestionaron este proyecto son las siguientes:

- Aquafondo, la Autoridad Nacional del Agua, el Consejo de Recursos Hídricos CHIRILU, El Ministerio del Ambiente, el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento, el Ministerio Federal Alemán de Ambiente, Conservación de la Naturaleza y Seguridad Nuclear (BMU), SEDAPAL, SUNASS y The Nature Conservancy.

Consumo responsable: Viene siendo desarrollado por programas dirigidos a los consumidores para fomentar el consumo responsable e inteligente, con el fin de contribuir a la reducción de consumo nocivo.

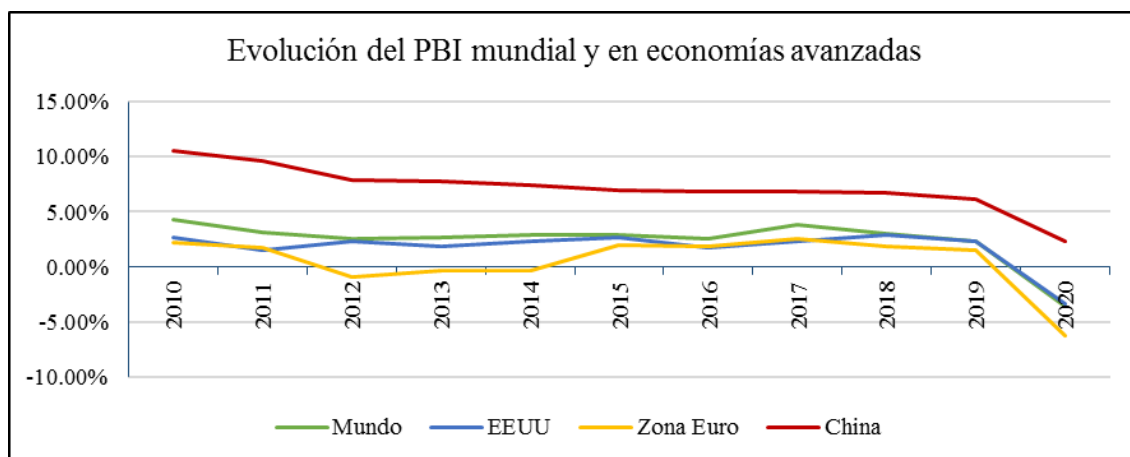
En el día del consumo responsable, Backus se adaptó a la “nueva normalidad”, en tal sentido se activaron canales digitales dirigidos a consumidores, personal de la empresa y centros de distribución. Se capacitó a 1000 colaboradores en ventas responsables en más de 1200 puntos de venta, llegando a público objetivo de 188 mil ciudadanos.

Capítulo 2: Análisis del macro ambiente

2.1 Economía Mundial

Entre los años 2010 y 2019 el PBI mundial tuvo en promedio un crecimiento de 3.02%.⁹ Durante el 2020 el PBI mundial tuvo un decrecimiento de -3.59%, ello debido a la caída de las principales potencias mundiales como EE. UU., Zona euro y China. Esta desaceleración fue como consecuencia de las medidas adoptadas por los Gobiernos para afrontar la pandemia. En consecuencia, las economías en vías de desarrollo acentuaron su crisis dado que las potencias son sus principales compradores. Por ejemplo; en el caso peruano según el INEI la caída en el sector minero durante el 2020 fue de -13.2% que representa el 14.4% de PBI, ello restó 1.64 puntos a la variación anual del PBI a consecuencia de la crisis sanitaria.

Gráfico 4. Evolución del PBI en economías avanzadas



Fuente: www.datosmacro.com. Elaboración propia.

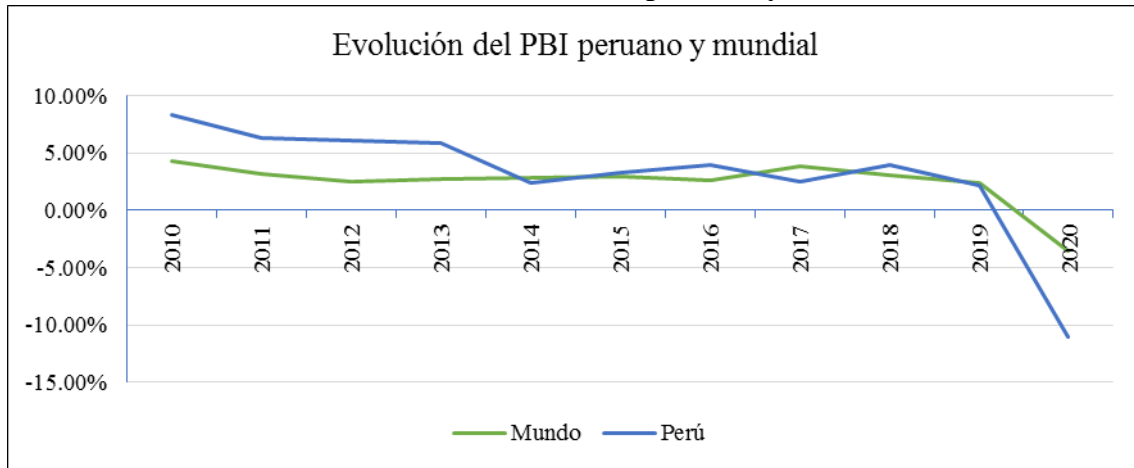
Según el Banco Mundial la economía global crecerá en 4% en el 2021, no obstante, las inversiones y las campañas de vacunación son clave para mantener la recuperación estimada.

⁹ < (Fuente: <https://datos.bancomundial.org>) >

2.2 Economía Peruana

Con relación a la economía peruana, el PBI decreció en -11.1% en el 2020, ubicándolo debajo del promedio mundial. Esta caída se debe por el menor aporte de los sectores comercio (-16%), minería e hidrocarburos (-13.2%), alojamiento y restaurantes (-50.5%), transportes y almacenamiento (-26.8%), manufactura (-13.2%) y otros servicios (-10%).¹⁰ Sin embargo, las proyecciones realizadas por el Fondo Monetario Internacional sitúan al Perú con un crecimiento igual o superior al promedio mundial entre los años 2021 y 2026.

Gráfico 5. Evolución del PBI peruano y mundial



Fuente: Banco Mundial; BCRP. Elaboración propia.

2.3 Mercado mundial cervecero

La industria cervecera mundial tiene muchos competidores, de los cuales 5 se destacan por su mayor volumen de ventas. Durante el 2020 estas empresas líderes fueron: Anheuser-Busch InBev, Heineken, Carlsberg A/S, China Resources Snow Breweries Ltd y Molson Coors Brewing Co, quienes produjeron 497, 205, 114, 107 y 96 millones de hl, respectivamente.

¹⁰ < Fuente: comexperu.org.pe >

La empresa que posee la mayor participación de mercado en volumen es AB InBev con el 28.47% para el cierre del año 2020, seguido de Heineken y Carlsberg A/S con 11.74% y 6.53%, respectivamente.

Dentro de las 5 marcas más vendidas a nivel global lidera Snow, de procedencia china con 101.2 millones de hl; seguidas de Budweiser, Heineken, Stella Artois y Bud light.

Tabla 7. Empresas líderes en el sector cervecero mundial.

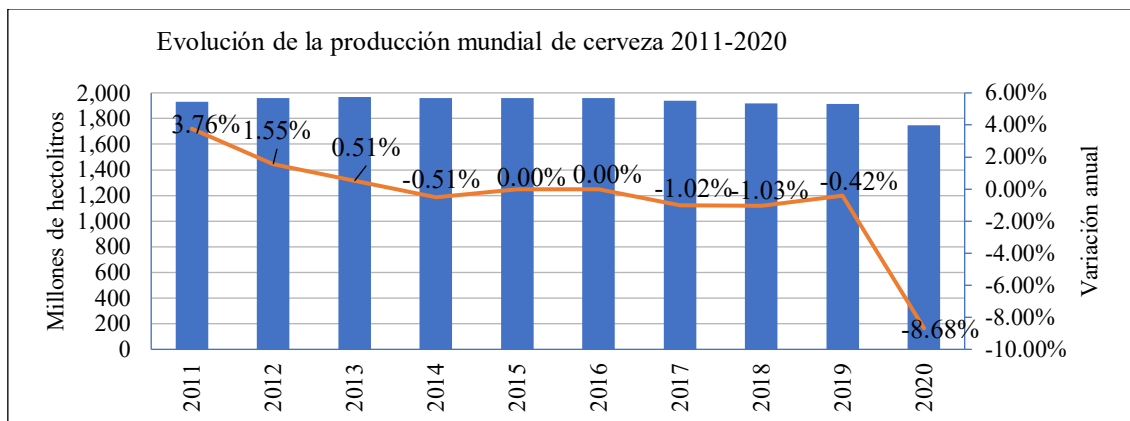
Empresa	País	Millones de hl	Market Share	Principales marcas
Anheuser-Busch InBev	Bélgica	497	28.47%	Budweiser, Stella Artois, Bud Light, Corona, Cass, Brahma
Heineken	Holanda	205	11.74%	Heinken, Tecate, Amstel, Bohemia, Murphy's
Carlsberg A/S	Dinamarca	114	6.53%	Skol, Tuborg, FuZzi, Carls Jul, Tetley, Cardinal Lager
China Resources Snow Breweries Ltd	China	107	6.13%	Snow, Blue Sword, Green Leaves, Huadan, Huadan Yate
Molson Coors Brewing Co.	Canada	96	5.48%	Blue moon, Carling, Coors light, Hamm's
Otros	-	727	41.66%	-
Mundo	-	1,746	100.00%	-

Fuente: Statista. Elaboración propia.

La cerveza es la actual bebida alcohólica más consumida en el mundo, pero una de sus características de este mercado es su poco crecimiento. Entre el 2011 y 2020 la producción mundial de cerveza ha sido muy estable, sin embargo, en ese último año la industria sufrió un ligero decrecimiento del 8.68%, pasando de producir 1,912 millones de hectolitros en el 2019 a 1,746 millones de hectolitros durante el año 2020.

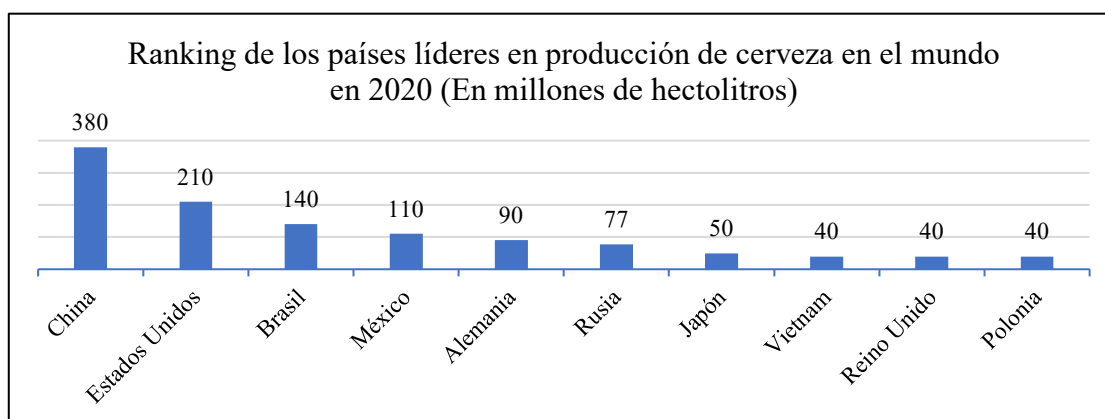
China y Estados Unidos encabezan la lista de países con los mayores volúmenes de producción de cerveza en el mundo. China fue el principal productor de cerveza en términos de volumen de producción en 2020. En ese año, se elaboraron alrededor de 380 millones de hectolitros de cerveza en China. Estados Unidos fue el segundo productor de cerveza en ese año, con 210 millones de hectolitros.

Gráfico 6. Producción mundial de cerveza.



Fuente: Statista. Elaboración propia.

Tabla 8. Ranking de Países líderes en producción de cerveza.



Fuente: Statista. Elaboración propia.

Según la consultora Factset, la industria cervecera para el año 2022 recuperará su nivel de producción similar a la del 2019.

Respecto al ranking de consumo per-cápita, República Checa lo lidera con 154.44 litros. Por otro lado, dentro de este grupo de países, Lituania posee el mayor precio por litro promedio (13.79 dólares). No obstante, el país con mayor gasto per-cápita es Polonia con 1,738.94 dólares, debido a una mayor relación entre precio por litro y consumo per-cápita.

Tabla 9. Ranking de Países líderes en consumo per-cápita de cerveza.

Países	Consumo per-cápita (En litros)	Precio por litro (En US\$)	Gasto per-cápita (En US\$)
República Checa	154.44	7.54	1,164.48
España	137.61	8.30	1,142.16
Alemania	135.63	8.00	1,085.04
Polonia	131.34	13.24	1,738.94
Austria	128.37	12.09	1,551.99
Panamá	123.09	8.30	1,021.65
Lituania	115.17	13.79	1,588.19
Bosnia-Herzegovina	109.23	5.94	648.83
Sudáfrica	106.26	5.09	540.86
Bélgica	98.67	10.52	1,038.01

Fuente: Expensivity. Elaboración propia.

Respecto a la región, Brasil lidera el consumo con 64.9 litros per-carpita como se muestra en la siguiente tabla, el promedio de la región es 41.42 litros. Perú se encuentra ligeramente por encima de dicho promedio.

Tabla 10. Consumo per-cápita de la región.

Paises	Consumo per-capita (En litros)
Brasil	64.9
Colombia	48.9
Peru	42
Chile	43.7
Ecuador	35
Bolivia	34.9
Uruguay	29.8
Paraguay	60
Argentina	45
Venezuela	10
Promedio	41.42

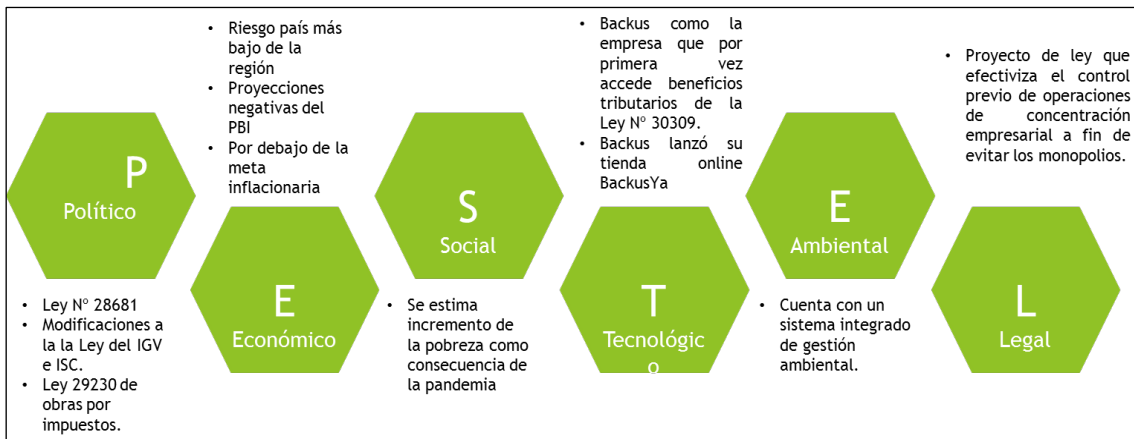
Fuente: Diario Gestión. Elaboración propia.

2.4 Análisis PESTEL

El presente análisis tiene sus orígenes en el año 1967 por Francisco Aguilar, en su obra “Análisis del entorno empresarial”¹¹, el cual involucra el análisis de factores políticos, económicos, sociales y tecnológicos (PEST). Luego al año siguiente, por obra de V.K. Narayan y Liam Fahey, se le añaden los factores legales y ambientales creando así el análisis PESTEL (ver anexo 4).

Con la presente herramienta se busca analizar el macro ambiente de Backus.

Gráfico 7. PESTEL.



Fuente: Aguilar (1967). Elaboración propia.

¹¹ <<https://foda-dafo.com/historia-del-analisis-pest-pestel/>>

Se concluye que los factores previamente analizados no afectan significativamente a la industria cervecera (en un escenario sin crisis sanitaria), excepto el ISC que ocasionó una contracción del volumen de ventas en -0.9% en el periodo 2019. No obstante, los hechos que más golpearon el sector fueron la cuarentena y el cierre temporal de actividades económicas consideradas no esenciales, llámese, restaurantes, centros de entretenimiento y otros relacionados a la industria cervecera.

Por otro lado, los dos factores que más afectarán negativamente son el económico y social, dado al cierre de muchos negocios ello conlleva una menor empleabilidad y reducción del ingreso familiar.

Capítulo 3: Descripción y análisis de la industria

3.1 Mercado Cervecerero Peruano

La industria cervecera en el Perú entre los años 2010 y 2019 creció en 2.7% en promedio (fuente INEI). Cabe mencionar que desde el 2017 el crecimiento fue menor debido al incremento del ISC (60%) que impactó negativamente en el consumo de cervezas. Al cierre del 2020 el mercado peruano produjo 12,5 millones de hl teniendo una caída del 14% con respecto al año anterior. De esa producción 11.99 millones de hl fueron de Backus.

A mediados de marzo del 2020 el gobierno de turno, encabezado por el presidente de la república, Martín Vizcarra Cornejo dispuso la inmovilización social obligatoria, lo cual conlleva al cierre de lugares públicos afectados así el consumo de bebidas alcohólicas.

Por otro lado, el CEO de Backus, Sergio Rincón indicó en una entrevista brindada al Diario Gestión, que las autoridades dieron el permiso para la venta de inventarios de cervezas desde el 25 de abril, no obstante, no permitieron la producción hasta junio del mismo año. En tal sentido, la distribución a mayoristas, supermercados y bodegas se contrajo en 12%. Sin embargo, según Euromonitor, se espera que la recuperación del mercado cervecero peruano llegue en el año 2022.

3.2 Principales Competidores

La empresa Backus ha mantenido una posición dominante en el mercado peruano. La fusión de SAB Miller con el grupo AB InBev quien asume el control desde el 11 de octubre del 2016 no afectó su liderazgo. Como consecuencia de la fusión Backus expandió su cartera de marcas globales como Budweiser, Corona, Stella Artois, entre otras. Con ello ha logrado expandirse a lo largo y ancho del país y posee las marcas de mayor consumo como lo Pilsen callao, Cristal, Arequipeña, Cusqueña y Pilsen Trujillo. Backus al tener un cuasi monopolio de cervezas industriales pone barreras para el ingreso de competencia, un caso conocido es el de Ambev cuando intentó entrar al mercado nacional en 2004. Una de las barreras dadas fue porque los envases estaban en posesión de Backus. Adicional a ello también tienen dominio en los canales de distribución con un total de 42 puntos.

Por lo anteriormente mencionado la competencia prácticamente no existe en ese nicho de mercado, no obstante, hay marcas artesanales y marcas a nivel regional que están destacando como Magdalena, Maddock, Cumbres, Nuevo Mundo, Sierra Andina, Cerveza Ucayalina, Cerveza Iquiteña Clásica, entre otras.

Finalmente, al cierre del 2020 Backus consolidada tiene el 98.6% del mercado peruano, Heineken 1% y otros productores artesanales el 0.04%. A priori, la ley antimonopolios aprobada el 30 de diciembre del 2020 impediría las adquisiciones o fusiones, dada que la concentración podría ocasionar un riesgo contra la libre competencia.

Tabla 11. Market Share de empresas cerveceras en el Perú

Empresa	Market Share
Backus consolidada	98.60%
Heineken	1.00%
Otros productores artesanales	0.04%

Fuente: Perú-Retail. Elaboración propia.

3.3 Análisis FODA

La matriz FODA, desarrollada por Albert S. Humphrey (1960), es una herramienta que nos permitirá identificar las fortalezas y debilidades que poseen Backus y qué oportunidades y amenazas ofrece el entorno con la finalidad de determinar estrategias. Como resultado se ha identificado lo siguiente:

Oportunidades

- Existe un menor consumo per cápita del Perú con relación al consumo mundial de cervezas. Según el Instituto Nacional de Estadística e Informática el consumo per cápita en el Perú fue de 42 litros en el año 2019, mientras que según Expensivity el mayor consumidor per cápita en sudamérica es Brasil con 64.9 litros y el promedio de la región es 41.42 litros. Sin embargo, a nivel mundial es República Checa con 154 litros.
- Constante crecimiento de la población peruana que eventualmente permitiría aumentar la demanda potencial.

- Los beneficios tributarios que se obtuvieron por aplicar la ejecución de obras por impuestos en proyectos como Aquafondo, Amunas y donación de agua tratada que al cierre del 2020 ascendieron al S/ 9.8 millones.
- Creciente número de restaurantes peruanos en el extranjero que demandan productos peruanos de calidad.

Amenazas

- Cambios en la regulación con respecto a los monopolios que podría impedir el crecimiento de la empresa por futuras fusiones y adquisiciones.
- Cambios en las tasas del ISC, hasta el año 2018 el impuesto se aplicaba de forma mixta de acuerdo con el grado de alcohol y litros. La reforma del 2019 aplica un impuesto estándar de 2.25 soles por litro sin considerar el grado de alcohol, lo cual representa para el rubro cervecero un incremento significativo. Al cierre del 2020 dicho impuesto se mantiene.
- Cambios en los estilos de vida y tendencia por la preferencia de consumo de productos más saludables.

Fortalezas

- Amplia experiencia en el giro de negocio de las cervezas.
- Fidelización de las marcas en el mercado local.
- Producción a gran escala.

Debilidades

- Capacidad de planta menor en comparación con los competidores latinoamericanos. Al cierre del 2020 Backus produjo 12451 miles de hl en 7 plantas mientras que Compañía Cervecerías Unidas S.A. de Chile (propiedad de la filial Quiñenco del grupo Luksic y la neerlandesa Heineken International) quien produjo durante el mismo periodo 30693 miles de hl. en 5 plantas. (Memoria anual CCU 2020)
- Gran dependencia del consumo interno, ya que el 99% de los ingresos provienen de las ventas locales (Memoria anual Backus 2019).

Estrategias FO

- Incrementar las exportaciones de las marcas Cusqueña y Arequipeña. En el año 2019 las exportaciones se duplicaron con respecto al año anterior, donde el 83% del total correspondieron a las ventas de Cusqueña. La estrategia sería utilizar como canal de distribución los restaurantes peruanos en el extranjero generando la experiencia a los peruanos residentes y consumidores extranjeros dado que el crecimiento de los emigrantes peruanos tiene un tope. Según APEGA Perú (Asociación Peruana de Gastronomía) en el mundo hay más de 4000 restaurantes peruanos y solo de ellos 400 se ubican en Estados Unidos, donde se centra la mayor cantidad de peruanos residentes (30.3%)
- Desarrollar más obras de servicio a la comunidad como el proyecto de Amunas, que ha generado recursos hídricos de mayor calidad para la empresa y la generación de autoempleo en el desarrollo de la piscicultura.

Estrategias FA

- Afianzar el consumo con relanzamientos de los productos Core (Cristal y Pilsen)
- Generar un portafolio de bebidas alcohólicas con características similares a la cerveza, como la Golden que tiene una menor fermentación y solo 20% de cebada, en tal sentido está excluida de la tasa fija del ISC sobre la cerveza, siendo la cerveza más accesible en precio llegando a consumidores con menor poder adquisitivos.
- Aumentar la participación de las otras bebidas no alcohólicas en el mix de ventas, dándole una mayor proyección en el crecimiento del volumen de ventas.

Estrategias DO

- Generar alianzas estratégicas con productores locales de maíz amarillo para la marca Golden y las diversas marcas similares que se podrán generar.
- Desarrollar nuevas cadenas de distribución en el extranjero, mediante alianzas estratégicas con negocios ubicados en el extranjero que comercialicen productos peruanos, llámese, restaurantes, bares, markets, etc.

Estrategias DA

- Desarrollo de nuevos mercados extranjeros para las marcas Core, a través de los mismos canales (restaurantes) que se vienen utilizando para las marcas Cusqueña y Arequipeña a fin de generar una alternativa más económica al consumidor que se encuentra en el extranjero. Asimismo, se busca disminuir la dependencia del consumo interno (99% de las ventas totales son locales).

3.4 Análisis de las cinco fuerzas de Porter

El modelo de las 5 fuerzas puede ayudar a una empresa a comprender la estructura del sector en el cual compete y elaborar una posición que sea más rentable y menos vulnerable a los ataques.¹²

A continuación, se detalla el modelo de las 5 fuerzas de Porter para la industria cervecera en el Perú:

- **Poder de negociación de proveedores**

Backus está conformada por empresas del grupo que garantizan una cadena de suministros de bajo costo y organizada. Sin embargo, la industria cervecera requiere de una cebada con características especiales (más grueso y dulce). En el caso de Backus, el mayor proveedor de este insumo proviene de la Argentina, país catalogado como uno de los mayores exportadores de este insumo a nivel mundial. Por otro lado, la compra de materiales para envases como vidrio, lata y plástico son adquiridos con diversos proveedores dado que no son insumos especializados. La distribución también está cubierta por una subsidiaria Transportes 77 que a su vez realiza mantenimiento de vehículos.

- **Amenazas de nuevos competidores**

Backus cuenta con plantas y centros de distribución bien equipadas y un posicionamiento de marca reconocido en el mercado peruano, especialmente en las marcas Core. Lo que significa que los nuevos competidores deberían hacer intensivas inversiones de capital y publicidad. Asimismo, el público ya tiene preferencia por las marcas del portafolio de Backus durante muchas décadas. No

¹² (Harvard Business Review, enero 2008, página 7)

obstante, a ello, al ser considerado un cuasi monopolio se podrían dar regulaciones gubernamentales que faciliten el ingreso de nuevos competidores para equilibrar la participación de mercado y una competencia perfecta.

- **Amenazas de productos sustitutos**

A pesar de que la industria cervecera mundial cuenta con sustitutos de amplio reconocimiento como ron, vino, güisqui, etc., según euro monitor, la cerveza es un bien inelástico con respecto al precio ya que tiene pocos sustitutos perfectos y con respecto al ingreso es considerado un bien normal y su incremento en el consumo se podría dar a medida que los ingresos en los consumidores locales también lo hagan. Asimismo, las empresas cerveceras a manera de generar variedad de productos a los consumidores se esfuerzan cada vez por desarrollar nuevas alternativas dentro de la industria generando cervezas Premium y súper Premium. No obstante, la gran disponibilidad de sustitutos podría representar una amenaza en caso los consumidores vean otras cualidades que los beneficie como precio y rendimiento de los productos sustitutos a la cerveza. Es por ello por lo que hay una fuerte inversión en publicidad por medios televisivos, radios, a través del deporte y medios digitales para mantener la presencia de la marca y fidelizar a los clientes. Por ejemplo, al cierre del 2020 se destinó más de 226 millones de soles en este rubro.

- **Poder de negociación de clientes**

Casi la totalidad de los clientes de Backus son corporativos como supermercados, bodegas, restaurantes, discotecas y bares quienes trasladan los precios a los consumidores finales. Además, a excepción de los supermercados, los demás compradores son muchos y sus negociaciones son de precio aceptantes al existir una guerra de precios.

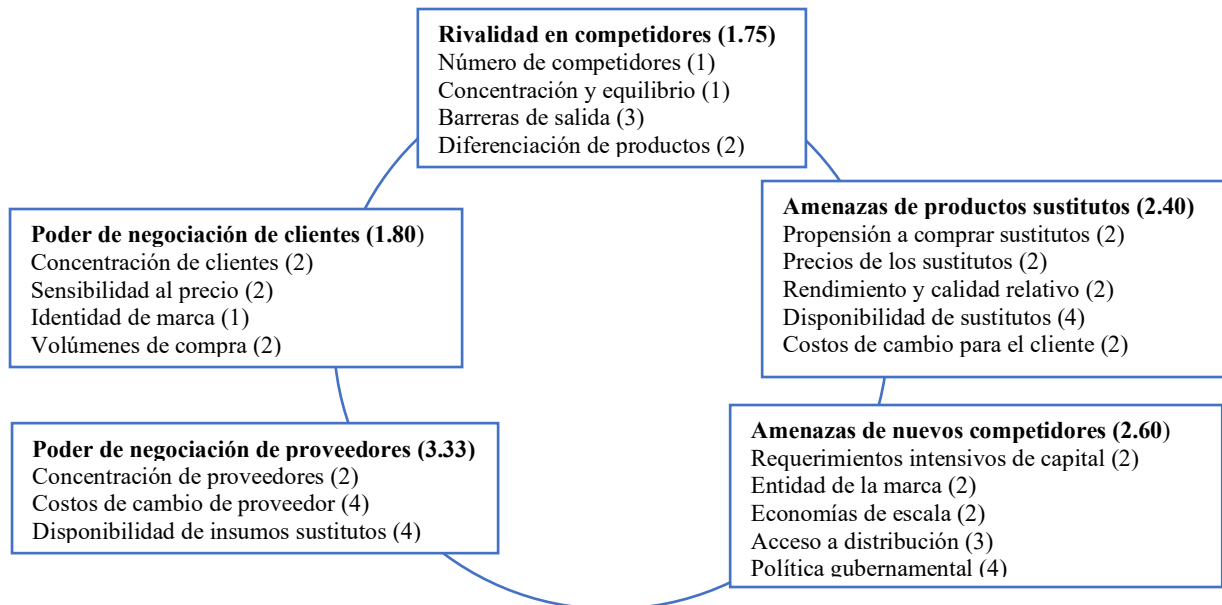
Otro factor muy importante es la gran variedad de productos que Backus posee con marcas reconocidas a nivel nacional que solo pueden ser distribuidas por ellos.

- **Rivalidad en competidores**

Backus tiene casi un monopolio de las cervezas en el Perú con una gran variedad de productos. Sus únicos competidores son los productores artesanales. No obstante, recientemente se ha integrado Heineken, quien ha adquirido la marca

Tres Cruces del Grupo AJE, y apunta a diferenciarse incorporando sus marcas Premium al Perú.

Gráfico 8. Matriz de Porter



Grado de amenaza para Backus: Ninguna (0), insignificante (1), baja (2), moderada (3), significativa (4) y alta (5)

Fuente: Memoria Backus 20, Euromonitor, Harvard Business Review. Elaboración propia.

Con relación a lo mencionado se resume lo siguiente:

- El poder de negociación de proveedores es moderado debido que los costos de cambio de proveedores son significativos ya que al ser adquiridas a empresas del grupo se obtienen mejores precios y volúmenes. Asimismo, no se cuenta con disponibilidad de insumos sustitutos perfectos para la elaboración de las cervezas de acuerdo con los estándares existentes.
- Las amenazas de nuevos competidores son moderadas debido a que la nueva ley antimonopolio busca que haya más participantes dentro de la industria cervecera.
- La rivalidad en competidores es baja debido a que Backus representa casi la totalidad del mercado cervecero y los competidores son pocos.
- Las amenazas de productos sustitutos son baja porque existe poca disponibilidad de sustitutos que brinden una buena relación entre calidad y precio.
- El poder de negociación de los clientes es bajo porque existe una fuerte identidad hacia la marca y los volúmenes que la empresa ofrece son grandes.

Capítulo 4: Posicionamiento competitivo

4.1 Ciclo de vida de la empresa

La teoría relacionada al ciclo de vida de la empresa indica que está en función de factores internos (capacidad de gestión, plan estratégico, recursos financieros) y externos (Competencia y factores macroeconómicos)¹³.

Dichas teorías se basan fundamentalmente en los estudios de Gort y Klepper (1982) quienes propusieron 5 etapas: introducción, crecimiento, madurez, shake-out (reestructuración) y declinación.

- **Introducción:** Empresa relativamente joven con estructura organizacional empírica y dirección de los propios accionistas.
- **Crecimiento:** Ritmo de crecimiento en ventas de 2 dígitos, establecimiento de procesos y estructura organizacional funcional.
- **Madurez:** Estructura organizacional definida, ritmo de crecimiento en ventas sostenido pero cada vez más limitado.
- **Shake Out:** Desarrollo de plan estratégico a plazos definidos, nuevas líneas de negocio, control de gestión activo, impulso en crecimiento de ventas.
- **Declinación:** Pérdida de la diferenciación a consecuencia de nuevos competidores y/o sustitutos, decrecimiento en los niveles de ventas.

Con base en lo expuesto y observando el crecimiento en la facturación de los últimos años (en los cuales año a año ha experimentado un crecimiento promedio de 7.3% (menor a 2 dígitos), considerando que los planes de inversión continúan pese a la crisis sanitaria COVID 19, la diversificación mediante el impulso a líneas premium, nuevos productos no alcohólicos y el enfoque en expandirse a los mercados externos sumado a la incorporación de nuevos directores indican que la empresa está en línea con las características de la fase de maduración apuntando a situarse en la fase de renovación (Shake-out). Desde el año 2017 se creó la entidad llamada Backus Estrategia S.A.C. con la finalidad de centralizar la gerencia de todas las empresas de Backus y sus subsidiarias. Asimismo, SABMiller Procurement GMBH es la encargada de centralizar las compras de insumos para las empresas del mismo grupo económico.

¹³ <Dickinson, Victoria (2011). Cash Flow Patterns a Proxy for firm Life Cycle. The Accounting Review, 86, 1969-1994. <https://doi.org/10.2308/accr-10130>>

4.2 Matriz de Boston Consulting Group

Esta matriz de origen en 1973 por Bruce D. Henderson (Boston Consulting Group) es una herramienta de planificación estratégica sobre las unidades estratégicas de negocio de una compañía. También conocida como matriz de participación de mercado y crecimiento de ventas (ver anexo 5).

Tabla 12. Matriz BCG.

		Participación de mercado	
		Alto	Bajo
Tasa de crecimiento de la industria	Alto	Estrella	Interrogante
		- Cuzqueña	- San Mateo
		- Corona	- Guaraná
		- Budweiser	- Maltin Power
		- Stella Artois	- Golden
			- Michelob
	Bajo	Vaca	Perro
		- Cristal	- Trujillo
		- Pilsen	- Arequipeña
			- Brahma

Fuente: Henderson (1973). Elaboración propia.

Estrategias sugeridas:

Con relación al cuadrante **estrella**: se debe continuar con la generación de experiencias diferenciadoras (estatus) del consumo de dichos productos.

En cuanto al cuadrante **vaca**: se debe buscar mantener el fuerte posicionamiento en el mercado de ambos productos frente a la entrada de nuevos jugadores al mercado cervecero local (Heineken). En tal sentido, se observa que los esfuerzos de posicionamiento de marca no generan competencia entre ambos productos, pues cristal tiene mayor aceptación en clientes con interés en la relación precio cantidad, mientras que los consumidores de Pilsen la vinculan más por sus campañas de posicionamiento tales como la cerveza de la amistad.

La estrategia para el cuadrante **interrogante**: debe enfocarse al potencial de cada producto. En el caso de San Mateo explotar el factor diferenciador de provenir de aguas de manantiales. En el caso de Maltin Power, enfocarse en los beneficios de la malta debido a su aporte en fósforo la malta de cebada es buena para el cerebro, aumenta la concentración y la memoria¹⁴. Asimismo, la apuesta por la cerveza Golden tiene potencial

¹⁴ <<https://www.foodnewslatam.com/productos/25-bebidas/1876-maltin-power-la-unica-bebida-de-malta-natural.html>>

debido a su formulación la cual permite reducir costos y acceder al público con menos recursos.

Finalmente, en cuanto al cuadrante denominado **perro**: se debe mantener la apuesta por dichos productos dada la demanda relativamente estable que posee debido al sentido de pertenencia de las marcas regionales, así como su capacidad de poner freno a la expansión de nuevas cervezas en el interior del país.

4.3 Cultura Organizacional

La empresa define que su cultura está orientada bajo los 10 principios siguientes:

- Soñamos en grande.
- Nuestra gente es nuestra mayor fortaleza.
- Seleccionamos, desarrollamos y retenemos personas que pueden ser mejores que nosotros.
- Somos una compañía de sueños.
- Nunca estamos completamente satisfechos con nuestros resultados.
- El consumidor manda.
- Nos esforzamos por dar el mejor servicio y hacer alianzas con nuestros clientes, que son la puerta hacia nuestros consumidores.
- Creemos en el sentido común y la simplicidad.
- Controlamos estrictamente nuestros costos para liberar recursos que respaldarán el crecimiento rentable de nuestros ingresos.
- Nunca tomamos atajos.

Para poder cumplir estos principios Backus desarrolla programas de captación interna de talentos comerciales y captación externa de recién egresados para darles la oportunidad de rotar en diferentes áreas con la finalidad de seleccionarlos para puestos gerenciales.

La empresa brinda a sus colaboradores una plataforma de conocimiento llamada Universidad ABI. Esta iniciativa busca cerrar las brechas de desarrollo entre los trabajadores orientados a apoyar en las necesidades del negocio.

4.4 Visión, misión y valores

En cuanto a los propósitos de la compañía, estos se encuentran consignados en los reportes de sostenibilidad de la compañía. En ellos se perciben variaciones entre reportes, entre los cuales el aspecto más resaltante es la inclusión de stakeholders tales como los proveedores, sociedad y la gestión del talento.

La misión ya no se enfoca únicamente en el fortalecimiento de la cartera de productos de la compañía sino también en la invocación al sentido de pertenencia mediante el posicionamiento de la marca.

La visión incluye ser un actor importante y ejemplar en la sociedad, el aporte conjunto con los proveedores, el enfoque en crecimiento como marca dentro del AB InBev, así como el reconocimiento de la gestión adecuada del desarrollo y retención del talento.

En cuanto a los valores se identifica claramente el peso que se otorga al factor humano, trabajo en equipo y responsabilidades a todo nivel.

Tabla 13. Misión, visión y valores.

Misión	Visión	Valores
Mantener un portafolio de marcas globales y nacionales que sea la primera opción de nuestros consumidores. Fomentar que nuestras marcas nacionales invoquen un fuerte sentido de peruanidad.	Ser la compañía peruana más admirada, así como un importante contribuidor de valor y reputación para AB InBev, todo esto a través de: Crecimiento del valor de nuestra participación del mercado a través de nuestro portafolio de marcas. Ser el mejor socio de nuestros proveedores. Contar con un modelo de gestión ejemplar que desarrolla y retiene talento.	Nuestra gente es nuestra ventaja más duradera. La responsabilidad es clara e individual. Trabajamos y ganamos en equipo. Entendemos y respetamos a nuestros clientes y consumidores. Nuestra reputación es indivisible

Fuente: Reporte de Sostenibilidad Backus 2013. Elaboración propia.

4.5 Ventajas competitivas

La ventaja competitiva radica en la capacidad de una organización para que su bien final cuente con mayor valor agregado respecto de sus competidores y de dicha manera generar valor a sus consumidores. Asimismo, esta diferenciación (ventaja) debe ser sostenible para que de esa manera permita a la organización mantener su posición de liderazgo en la industria. De acuerdo con Michael Porter¹⁵, las organizaciones cuentan con 3 estrategias para ello: Liderazgo en costos, diferenciación o focalización.

En cuanto a Backus, la empresa es líder en el mercado y cuenta con posicionamiento prácticamente absoluto del consumo de cerveza en el país, no obstante, es consciente la necesidad del control de su estructura de costos con el objetivo de brindar productos al alcance de los distintos segmentos de consumo de sus productos. Dicha apuesta, ha permitido fortalecer su liderazgo y control del mercado cervecero local.

Si bien es cierto, que cuenta con productos para distintos segmentos, estos se caracterizan en común por contar con precios competitivos y el factor de diferenciación no va por el uso de distintos componentes y/o insumos sino del precio y del posicionamiento de la marca en la mente del consumidor.

¹⁵ <Porter, Michael. Estrategia Competitiva, Ediciones Pirámide, 2009>.

4.6 Análisis VRIO

En 1984 Birger Wernerfelt inició las interrogantes sobre el uso de los recursos de una empresa y afianzar su ventaja competitiva. Luego Jay Barney introdujo el análisis VRIO (Valor, Rareza o Singularidad, Inmutabilidad y Organización). Lo que se busca con este tipo de análisis es observar la posición de los recursos y su capacidad de uso actual con la finalidad de hallar estrategias para aprovechar el potencial que ofrece. (ver anexo 6).

4.7 Matriz PEYEA

Para la presente matriz de posición estratégica y evaluación de la acción diseñada por Allan Rowe, R. Mason y K. Dickel nos centraremos en factores externos e internos de Backus con la finalidad de determinar estrategias adecuadas

Conforme al análisis podemos observar que Backus requiere de estrategias agresivas debido a que cuenta con fortaleza financiera y por encontrarse en una industria que aún no llega a su etapa máxima de crecimiento y tener una gran concentración del mercado cervecero nacional (ver anexo 7).

4.8 Matriz Canvas

La matriz Canvas fue desarrollada por Alex Osterwalder (2004), el cual, con su metodología, ayuda a analizar distintos modelos de negocios.

El posicionamiento competitivo de la empresa está basado en dar valor a sus productos de cara al mercado. Se busca que las bebidas alcohólicas y no alcohólicas estén dirigidas a clientes que están a la búsqueda de productos diversos, de tal forma que se logre penetrar en la idiosincrasia del consumidor. Dicho posicionamiento se afianza mediante campañas publicitarias que reivindican el consumo por tradiciones y ocasionales. En tal sentido, hemos elaborado el modelo Canvas alineado al posicionamiento competitivo de Backus.

Gráfico 9. Matriz Canvas

<p><u>Socios claves</u></p> <ul style="list-style-type: none"> -Bodegueros. -AB InBev (Matriz de Backus). -Banco BCP y BBVA. -Cervecería San Juan SA (subsidiaria que produce y comercializa parte de la producción de Backus). -Comunidades. 	<p><u>Actividades claves</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Involucrar a las empresas subsidiarias y relacionadas dentro de los procesos de producción y comercialización. Generar alianzas con los socios clave. Por ejemplo en el caso de las comunidades buscar la cooperación para el manejo y uso del agua. Innovar constantemente en las variedades de productos . 	<p><u>Propuesta de valor</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - La empresa cuenta con una cartera de marcas reconocidas y posicionadas en el mercado peruano que forman parte de la idiosincrasia del consumidor peruano. Se viene impulsando marcas para ofrecerlo según el perfil de cada grupo de consumidores los cuales involucran diferentes grados de alcohol, presentaciones y composiciones en su elaboración que generan la posibilidad de poder ser adquirida cada vez por un público más diverso, sin bajar la calidad y alineada a la estrategia corporativa y de la matriz. La empresa busca satisfacer la necesidad de refrescarse con una bebida baja en alcohol y elaborada con insumos naturales que aportan valor nutricional bajo recomendaciones de un consumo responsable. 	<p><u>Relaciones con los clientes</u></p> <p>Backus realiza diferentes estrategias dependiendo el canal de clientes. Por ejemplo, en el canal bodegueros se les brinda capacitación financiera y de gestión de negocios. En el canal Restaurantes se busca alianzas con restaurantes que puedan vender las marcas de la cartera.</p>	<p><u>Clientes</u></p> <ul style="list-style-type: none"> -Súper Premium: Stella Artois, Corona. -Premium: Cerveza Cusqueña. -Regionales: Pilsen Trujillo, San Juan (a través de la subsidiaria Cervecería San Juan) y Arequipeña. -Core: Cristal, Pilsen. . -Value: Brahma, Golden.
<p><u>Estructura de Costos</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Planta, gastos administrativos, gastos operativos, publicidad, merchandising, oficinas entre otros. 		<p><u>Fuentes de ingresos</u></p> <p>La empresa cuenta con 4 fuentes de ingreso:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Productos terminados -Alquileres -Venta de insumos -Regalías 		

Fuente: Osterwalder 2004. Elaboración propia.

Capítulo 5: Análisis financiero y características de la inversión

5.1 Finanzas Operativas

5.1.1 Análisis del balance general

Análisis horizontal y vertical del estado de situación financiera

La estructura financiera de los activos de Backus ha migrado en los últimos 3 años pasando de contar con una participación de los activos no corrientes del 67% en el 2018 a 54% al cierre del año 2020. Dicha distribución varía principalmente por la disminución de Inversiones en Subsidiarias, Negocios Conjuntos y Asociadas y una disminución en la cuenta propiedades planta y equipo año tras año debido a que durante los últimos 5 años se ha generado depreciaciones ligeramente superiores a las inversiones.

Respecto a los activos corrientes durante los últimos 3 años la cuenta de efectivo y equivalentes al efectivo ha mostrado en promedio una proporción de 5.47% en relación a sus activos totales. Los activos de Backus se incrementan en los últimos tres años debido a una mayor participación de las cuentas por cobrar comerciales, específicamente las cuentas por cobrar a relacionadas, las cuales pasaron de S/1235 millones el 2018 a S/ 2,271 millones el 2020. Las cuentas por cobrar comerciales están compuestas principalmente por las cuentas por cobrar a relacionadas y a préstamos otorgados a su relacionada Brandbev (préstamo de 6 meses a una tasa de interés de 5.55%).

Por otro lado, los pasivos mantienen una estructura similar a través de los últimos 3 años en relación al total pasivos y patrimonio, donde los pasivos corrientes representan el 55.55% y los no corrientes 7.88% en promedio. La empresa maneja un nivel de endeudamiento financiero muy bajo y solo tiene arrendamientos financieros porque su capital de trabajo es básicamente financiado por los proveedores a través de las cuentas por pagar comerciales que cada año ha aumentado. Por ejemplo, en el año 2017 se incrementó en 67.88% en relación al año anterior y en el 2020 creció en 8.14% a comparación del año 2019. Por otro lado, en el año 2020 el patrimonio ha tenido los mayores cambios en la cuenta resultados acumulados pasando de S/ 475 a S/ 1,264 millones (166% de incremento). Esto es debido a que no se repartieron los dividendos del periodo por adelantado como en años anteriores.

Tabla 14. Activos del 2016-2020.
(Expresado en miles de S/)

	Análisis Vertical					Análisis Horizontal								
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020	17-16	18-17	19-18	20-19
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	496,952	1,136,937	382,445	364,067	348,066	12.94%	20.56%	5.87%	5.37%	5.17%	128.78%	-66.36%	-4.81%	-4.40%
Cuentas por Cobrar Comerciales	215,269	271,733	187,288	163,143	101,312	5.61%	4.91%	2.87%	2.41%	1.50%	26.23%	-31.08%	-12.89%	-37.90%
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	56,091	509,382	1,235,276	1,899,927	2,271,475	1.46%	9.21%	18.95%	28.03%	33.73%	808.13%	142.50%	53.81%	19.56%
Otras Cuentas por Cobrar	17,056	89,858	86,903	16,192	15,405	0.44%	1.62%	1.33%	0.24%	0.23%	426.84%	-3.29%	-81.37%	-4.86%
Anticipos	12,871	5,963	6,740	7,390	41,040	0.34%	0.11%	0.10%	0.11%	0.61%	-53.67%	13.03%	9.64%	455.35%
Inventarios	154,201	183,577	198,098	223,119	251,761	4.02%	3.32%	3.04%	3.29%	3.74%	19.05%	7.91%	12.63%	12.84%
Otros Activos no Financieros	0	0	35,389	0	16,332	0.00%	0.00%	0.54%	0.00%	0.24%	0.00%	100.00%	-100.00%	100.00%
Total Activos Corrientes	952,440	2,197,450	2,132,139	2,673,838	3,045,391	24.80%	39.73%	32.71%	39.44%	45.23%	130.72%	-2.97%	25.41%	13.90%
Activos Financieros Disponibles para la venta	5,143	7,068	7,058	7,815	6,469	0.13%	0.13%	0.11%	0.12%	0.10%	37.43%	-0.14%	10.73%	-17.22%
Inversiones en Subsidiarias, Negocios Conjuntos y Asociadas	348,673	979,773	2,091,355	1,816,854	1,482,469	9.08%	17.72%	32.08%	26.80%	22.02%	181.00%	113.45%	-13.13%	-18.40%
Propiedades de Inversión	18,312	16,824	12,498	12,433	12,367	0.48%	0.30%	0.19%	0.18%	0.18%	-8.13%	-25.71%	-0.52%	-0.53%
Propiedades, Planta y Equipo	2,038,593	1,979,229	1,939,760	1,942,589	1,878,293	53.09%	35.79%	29.76%	28.66%	27.89%	-2.91%	-1.99%	0.15%	-3.31%
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	203,476	76,917	62,145	52,437	35,487	5.30%	1.39%	0.95%	0.77%	0.53%	-62.20%	-19.21%	-15.62%	-32.32%
Plusvalía	273,253	273,253	273,253	273,253	273,253	7.12%	4.94%	4.19%	4.03%	4.06%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Total Activos No Corrientes	2,887,450	3,333,064	4,386,069	4,105,381	3,688,338	75.20%	60.27%	67.29%	60.56%	54.77%	15.43%	31.59%	-6.40%	-10.16%
Total Activos	3,839,890	5,530,514	6,518,208	6,779,219	6,733,729	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	44.03%	17.86%	4.00%	-0.67%

Fuente: SMV. Elaboración propia.

Tabla 15. Pasivos y patrimonio 2016 - 2020.
(Expresado en miles de S/)

						Análisis Vertical					Análisis Horizontal			
	2016	2,017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020	17-16	18-17	19-18	20-19
Obligaciones Financieras	178,046	21,648	16,064	21,425	15,326	4.64%	0.39%	0.25%	0.32%	0.23%	-87.84%	-25.79%	33.37%	-28.47%
Cuentas por Pagar Comerciales	391,953	658,000	847,505	1,065,318	1,152,055	10.21%	11.90%	13.00%	15.71%	17.11%	67.88%	28.80%	25.70%	8.14%
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	179,971	1,659,715	2,428,499	2,552,042	1,652,773	4.69%	30.01%	37.26%	37.65%	24.54%	822.21%	46.32%	5.09%	-35.24%
Otras Cuentas por Pagar	556,641	545,432	312,991	263,114	267,652	14.50%	9.86%	4.80%	3.88%	3.97%	-2.01%	-42.62%	-15.94%	1.72%
Provisión por Beneficios a los Empleados	3,917	3,999	3,772	4,458	5,259	0.10%	0.07%	0.06%	0.07%	0.08%	2.09%	-5.68%	18.19%	17.97%
Otras Provisiones	247,335	246,554	246,164	23,482	172,021	6.44%	4.46%	3.78%	0.35%	2.55%	-0.32%	-0.16%	-90.46%	632.57%
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	21,297	0	0	36,730	18,112	0.55%	0.00%	0.00%	0.54%	0.27%	-100.00%	0.00%	100.00%	-50.69%
Instrumentos Financieros Derivados	13,060	9,465	0	15,918	0	0.34%	0.17%	0.00%	0.23%	0.00%	-27.53%	-100.00%	100.00%	-100.00%
Total Pasivos Corrientes	1,592,220	3,144,813	3,854,995	3,982,487	3,283,198	41.47%	56.86%	59.14%	58.75%	48.76%	97.51%	22.58%	3.31%	-17.56%
Obligaciones Financieras	91,508	73,716	57,366	53,246	43,022	2.38%	1.33%	0.88%	0.79%	0.64%	-19.44%	-22.18%	-7.18%	-19.20%
Otras Cuentas por Pagar	138,944	143,241	155,671	194,368	193,423	3.62%	2.59%	2.39%	2.87%	2.87%	3.09%	8.68%	24.86%	-0.49%
Provisión por Beneficios a los Empleados	29,278	30,772	30,672	35,423	36,699	0.76%	0.56%	0.47%	0.52%	0.55%	5.10%	-0.32%	15.49%	3.60%
Otras Provisiones	0	0	0	231,654	75,283	0.00%	0.00%	0.00%	3.42%	1.12%	0.00%	0.00%	100.00%	-67.50%
Pasivos por Impuestos Diferidos	190,606	174,975	170,374	151,079	153,646	4.96%	3.16%	2.61%	2.23%	2.28%	-8.20%	-2.63%	-11.33%	1.70%
Total Pasivos No Corrientes	450,336	422,704	414,083	665,770	502,073	11.73%	7.64%	6.35%	9.82%	7.46%	-6.14%	-2.04%	60.78%	-24.59%
Total Pasivos	2,042,556	3,567,517	4,269,078	4,648,257	3,785,271	53.19%	64.51%	65.49%	68.57%	56.21%	74.66%	19.67%	8.88%	-18.57%
Capital Emitido	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	20.29%	14.09%	11.95%	11.49%	11.57%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Capital adicional	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	1.95%	1.36%	1.15%	1.11%	1.11%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Acciones de Inversión	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	14.83%	10.30%	8.74%	8.40%	8.46%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Prima de emisión	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-0.38%	-0.27%	-0.23%	-0.22%	-0.22%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Otras Reservas de Capital	243,900	243,967	244,686	243,782	243,782	6.35%	4.41%	3.75%	3.60%	3.62%	0.03%	0.29%	-0.37%	0.00%
Otras Reservas de Patrimonio	1,741	11,456	58,810	3,442	31,799	0.05%	0.21%	0.90%	0.05%	0.47%	558.01%	413.36%	-94.15%	823.85%
Resultados acumulados	142,961	298,842	536,902	475,006	1,264,145	3.72%	5.40%	8.24%	7.01%	18.77%	109.04%	79.66%	-11.53%	166.13%
Total Patrimonio	1,797,334	1,962,997	2,249,130	2,130,962	2,948,458	46.81%	35.49%	34.51%	31.43%	43.79%	9.22%	14.58%	-5.25%	38.36%
Total Pasivo y Patrimonio	3,839,890	5,530,514	6,518,208	6,779,219	6,733,729	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	44.03%	17.86%	4.00%	-0.67%

Fuente: SMV. Elaboración propia.

5.1.2 Análisis del Estado de Resultados

Con relación a los resultados anuales de Backus, los ingresos operativos han mantenido un ritmo de crecimiento similar hasta el 2019 donde su incremento fue de 7%. Dicho incremento se presentó principalmente por la venta de Cerveza Cristal (+S/ 168 millones; 8.8%) las cuales representaron el 44% del crecimiento anual de la empresa, la mayor venta de Cerveza Cusqueña (45% del crecimiento) y la inclusión de la Cerveza Corona.

Por otro lado, los costos han estado entre 25% y 27% sobre las ventas durante los últimos años, a excepción del 2020 donde fue del 30%. Los costos en insumos y materias primas fueron de casi el 50% de los costos totales. En el año 2020 esta proporción llegó a sus mínimos históricos debido a la disminución en la producción a causa de la pandemia por el Covid19. Sin embargo, los costos de venta de mercaderías aumentaron dado al incremento de las ventas en insumos.

Respecto a los gastos de ventas se observa una disminución en las cargas diversas de gestión debido a que en el último año se pagaron menores cantidades de regalías a las empresas relacionadas. Asimismo, en el año 2020 se realizaron menores gastos en servicios prestados por terceros correspondientes a relaciones públicas y publicidad (-7.69%), y flete (-12.52%) respecto al 2019.

En ese mismo periodo los gastos de administración tuvieron un aumento en 5.2% pasando de S/ 343 millones a S/ 361 millones donde las partidas que aumentaron principalmente fueron los gastos de personal, seguros donaciones y amortizaciones.

Durante el 2020, en la partida otros ingresos hubo un crecimiento de 304%, principalmente por la ganancia en venta de propiedad, planta y equipo, pasando de S/ 1 millón a S/ 25,243 millones, ganancia por instrumentos financieros derivados forward de S/ 13 millones, en la recuperación de envases de S/ 23 millones y S/ 3.6 millones en la recuperación de castigos por incobrables. Ese mismo año se tuvo un decrecimiento de la partida otros gastos en 64% principalmente a que no se registraron pérdidas de envases.

Tabla 16. Estado de resultados 2016 - 2020.
(Expresado en miles de S/)

						Análisis Vertical					Análisis Horizontal			
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020	17-16	18-17	19-18	20-19
Ingresos de Actividades Ordinarias	3,965,442	4,312,650	4,583,907	4,903,441	3,680,801	97.53%	98.75%	99.28%	99.12%	98.75%	8.76%	6.29%	6.97%	-24.93%
Otros ingresos operacionales	100,275	54,793	33,139	43,601	46,780	2.47%	1.25%	0.72%	0.88%	1.25%	-45.36%	-39.52%	31.57%	7.29%
Total Ingreso	4,065,717	4,367,443	4,617,046	4,947,042	3,727,581	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	7.42%	5.72%	7.15%	-24.65%
Costo de Ventas	-1,130,631	-1,176,410	-1,189,936	-1,291,439	-1,122,349	-27.81%	-26.94%	-25.77%	-26.11%	-30.11%	4.05%	1.15%	8.53%	-13.09%
Ganancia (Pérdida) Bruta	2,935,086	3,191,033	3,427,110	3,655,603	2,605,232	72.19%	73.06%	74.23%	73.89%	69.89%	8.72%	7.40%	6.67%	-28.73%
Gastos de Ventas y Distribución	-1,086,840	-1,794,303	-2,459,816	-2,812,434	-2,093,123	-26.73%	-41.08%	-53.28%	-56.85%	-56.15%	65.09%	37.09%	14.34%	-25.58%
Gastos de Administración	-816,339	-470,312	-372,329	-343,673	-361,575	-20.08%	-10.77%	-8.06%	-6.95%	-9.70%	-42.39%	-20.83%	-7.70%	5.21%
Otros Ingresos Operativos	52,453	67,657	77,058	19,320	78,239	1.29%	1.55%	1.67%	0.39%	2.10%	28.99%	13.90%	-74.93%	304.96%
Otros Gastos Operativos	-136,208	-45,846	-41,581	-62,555	-21,976	-3.35%	-1.05%	-0.90%	-1.26%	-0.59%	-66.34%	-9.30%	50.44%	-64.87%
Ganancia (Pérdida) Operativa	948,152	948,229	630,442	456,261	206,797	23.32%	21.71%	13.65%	9.22%	5.55%	0.01%	-33.51%	-27.63%	-54.68%
Ingresos Financieros	4,757	10,368	24,796	44,731	12,098	0.12%	0.24%	0.54%	0.90%	0.32%	117.95%	139.16%	80.40%	-72.95%
Gastos Financieros	-32,553	-21,050	-16,609	-17,290	-16,374	-0.80%	-0.48%	-0.36%	-0.35%	-0.44%	-35.34%	-21.10%	4.10%	-5.30%
Otros Ingresos (Gastos) de las Subsidiarias Asociadas y Negocios Conjuntos (*)	187,315	745,143	1,389,436	1,616,459	1,162,913	4.61%	17.06%	30.09%	32.68%	31.20%	297.80%	86.47%	16.34%	-28.06%
Diferencias de Cambio Neto	-265	3,846	-9,951	11,364	-22,741	-0.01%	0.09%	-0.22%	0.23%	-0.61%	-1551.32%	-358.74%	-214.20%	-300.11%
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	1,107,406	1,686,536	2,018,114	2,111,525	1,342,693	27.24%	38.62%	43.71%	42.68%	36.02%	52.30%	19.66%	4.63%	-36.41%
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-359,471	-310,364	-195,180	-163,499	-78,516	-8.84%	-7.11%	-4.23%	-3.30%	-2.11%	-13.66%	-37.11%	-16.23%	-51.98%
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	747,935	1,376,172	1,822,934	1,948,026	1,264,177	18.40%	31.51%	39.48%	39.38%	33.91%	84.00%	32.46%	6.86%	-35.10%

Fuente: SMV. Elaboración propia.

(*) Esta cuenta contabiliza los ingresos y/o gastos de 7 subsidiarias directas, donde 2 de ellas se dedican al transporte terrestre y marítimo y las restantes en actividades complementarias al giro del negocio. La Cervecería San Juan S.A. es la única que posee acciones de capital y sus costos se reflejan en reducir el capital. Asimismo, concentra sus operaciones en la actividad principal del grupo y tiene la licencia para producir y distribuir la cerveza Cusqueña y Cristal en el oriente del Perú.

5.1.3 Análisis del estado de flujo de efectivo

- **Operativo**

Con respecto a desenvolvimiento operativo los ingresos y egresos de Backus refleja el impacto que tuvo la pandemia durante el periodo 2020. Por ejemplo, podemos observar una caída del 35.10% de la utilidad neta con respecto al año 2019; sin embargo, durante los años previos ha tenido tasas de crecimiento positivas tal y como en el 2017 se creció con respecto al 2016 en 84%, pasando de S/ 747 millones a S/ 1,376 millones y acentuado en un aumento en las cuentas por pagar. Durante el periodo 2016 -2017 el efectivo generado por actividades de operación fue positivas mientras que en el 2020 la cifra fue de - S/ 447 millones.

- **Inversión**

Por otro lado, las actividades de inversión generaron flujos positivos de S/ 960 millones en el 2020. Algunas de las causas fueron la disminución de adquisidores de plantas y equipos en relación con los años previos y se el cobro de dividendos de S/ 1,497 millones provenientes de sus subsidiarias. Por ejemplo, se recibieron S/ 959 millones de Backus Marcas y Patentes S.A.C. donde Backus es el dueño del 100% de las acciones comunes y S/ 406 millones de Cervecería San Juan S.A. donde Backus posee el 92% de acciones comunes e inversión.

- **Financiación**

Con respecto al flujo procedente de las actividades de financiación lo que más impactó fue el retrasar sus pagos de dividendos de acuerdo con lo acostumbrado. Por ejemplo, Backus solía repartir dividendos adelantados dentro del periodo de ejercicio

(generalmente en 4 desembolsos donde 3 de ellos los pagaba en el mismo periodo y la 4ta entrega lo realizaba a inicios del siguiente año). No obstante, durante el 2020 no hubo adelanto de dividendos y solo se procedió a cancelar lo restante del periodo 2019 equivalente a S/ 508 millones.

Lo anteriormente mencionado concluye en que Backus ha tenido a lo largo de los últimos años Un flujo de efectivo positivo. No obstante, en el año 2017 hubo un pico de crecimiento de 128.78% con respecto al año 2016 debido principalmente por el crecimiento del Flujo de efectivo de actividades de operación en 19.02%, una disminución del reparto de dividendos en 46.20% y por los ingresos generados por venta en el rubro propiedades, plantas y equipos de S/ 125 millones (ver anexo 8).

5.1.4 Empresas Comparables del sector (Benchmark)

Para poder tener mayor referencia sobre las cifras de la compañía, se ha procedido a comparar con empresas líderes en el sector bebidas (que cuenten con línea cervecera) de la región Latinoamérica, las cuales listan en sus respectivos mercados de valores (ver anexo 9).

- **Ambev (Compañía de bebidas de las Américas):** Empresa de origen brasilero que resultado de la fusión de las empresas Antártica y Brahma, actualmente es subsidiaria de Anheuser – Bush InBev.
- **Compañía de Cervecerías Unidas:** Empresa de origen chileno, es administrada por Inversiones y rentas S.A que a su vez es filial de Quiñenco S.A. Esta última es subsidiaria del Grupo Luksic y la Neerlandesa Heineken International. Tiene operaciones en Chiles, Argentina, Bolivia, Colombia, Paraguay y Uruguay.
- **Fomento Económico Mexicano S.A.B:** Empresa Mexicana fundada en 1890, es a la fecha la más grande embotelladora de Coca Cola Company y está presente América central, Colombia, Venezuela, Brasil y Argentina.
- **Heineken:** Empresa de con origen en Países Bajos, elaborada por primera vez en 1873 por MR. Bayrem, Rome y Hugo. A la fecha tiene 165 fábricas en más de 70 países con una producción anual promedio de 181.3 millones de hectolitros.

Tabla 17. Market cap., ebitda, enterprise value, ventas y deuda neta de Backus y empresas comparables 2016 -2020.

Expresado en millones de USD		Market Cap.			Ebitda		
Empresa	País	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Backus	Perú	8,066	10,663	8,400	260	214	134
Heineken N.V	Holanda	48,750	60,480	58,150	4,041	6,423	6,076
Ambev	Brasil	61,735	71,533	48,235	5,614	5,739	4,821
Compañía de Cervecerías Unidas	Chile	4,740	3,710	2,720	509	444	409
Fomento Económico Mexicano	México	30,791	33,818	27,112	3,894	3,587	2,083

Expresado en millones de USD		Enterprise Value (EV)			Ventas			Deuda financiera neta		
Empresa	País	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Backus	Perú	8,158	10,750	8,480	1,374	1,495	1,038	-92	-87	-81
Heineken N.V	Holanda	34,923	44,834	42,165	25,713	26,838	24,493	13,827	15,646	15,985
Ambev	Brasil	64,044	73,687	50,647	12,814	12,798	11,447	-2,310	-2,154	-2,411
Compañía de Cervecerías Unidas	Chile	4,826	3,567	2,600	2,573	2,409	2,563	-86	143	120
Fomento Económico Mexicano	México	28,975	28,162	15,245	23,893	26,768	24,772	1,816	5,656	11,867

Fuente Reportes de empresas, Yahoo finance 16-20. Elaboración propia.

El año 2020 Backus presentó mayor decrecimiento en las ventas en relación con todas las empresas comparables, debido a que durante el 2020 los países donde cada empresa se desarrolla han implantado diversas políticas para afrontar la crisis sanitaria lo cual repercutió notablemente en su Ebitda (pasando de US\$ 214 millones a US\$ 134 millones para el 2020).

En relación con la mayoría de las empresas comparables, Backus suele tener deudas netas negativas, lo cual indica un bajo nivel de endeudamiento y una holgada caja operativa.

5.1.5 Ratios Financieros

Con relación a los indicadores obtenidos de los estados financieros, podemos observar que Backus presenta niveles de liquidez general que permiten cumplir con sus obligaciones de corto plazo tanto como considerando la razón de prueba ácida. Sin embargo, cuando se estresa el análisis a nivel de prueba defensiva (considerando únicamente posición en la caja y bancos) la compañía quedaría expuesta a problemas de liquidez.

Por otro lado, el apalancamiento financiero de la empresa ha tenido una disminución en el periodo 2020 con respecto al 2019. Una de las cuentas que disminuyó fue las cuentas por pagar a entidades relacionadas, pasando de S/ 2, 552 millones a S/ 1, 652 millones. Durante los últimos 5 años Backus ha tenido cada vez mayores días de pago a proveedores, esto se explica por el poder de negociación que tiene Backus hacia sus proveedores dado que no tiene necesidades financieras que la comprometan y tienen plazo largo de pagos. Debido a esta ventaja, Backus cuenta con ratio de conversión de efectivo muy favorable que a través de los años se ha venido acentuando. Esto conlleva a poder concluir que la empresa viene operando financiado por sus proveedores.

Respecto a la rentabilidad sobre los activos (ROA), la empresa tuvo un crecimiento durante el periodo 2016 -2019, este nos indica que los activos fueron rentables de forma orgánica sin considerar ingresos y gastos financieros. Sin embargo, en el año 2020 se tuvo una caída significativa, pasando a 18.77% (28.74% en el 2019).

Respecto a la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), se tuvo un comportamiento similar al ROA. El ROE tuvo un pico de crecimiento entre el año 2016 – 2019. Asimismo, el patrimonio tuvo niveles constantes.

Finalmente, lo que más impactó en el decrecimiento del ROE y ROA fue las ventas debido a las políticas gubernamentales. Backus tuvo que paralizar la producción y comercialización desde la quincena del mes de marzo del 2020 y esperar más de 1 mes para empezar a comercializar el stock que tenía en almacén, pero sin la posibilidad de seguir produciendo. Con respecto a los ratios financieros de los años proyectados, se mantiene una tendencia de acuerdo a los promedios históricos. En tal sentido para finales del año 2030 se estima que el ROA y ROE serán de 22.79% y 62.30% respectivamente. Los niveles de capital de trabajo estarán en función de las ventas y el apalancamiento financiero será de 2.73. (ver anexo 10).

Tabla 18. Ratios financieras.

Ratios	Backus					CCU
	2016	2017	2018	2019	2020	2020
Ratio de liquidez						
Liquidez corriente	0.60	0.70	0.55	0.67	0.93	1.84
Prueba Acida	0.49	0.64	0.49	0.61	0.83	1.33
Capital de trabajo	659,478	1,741,239	1,749,455	1,287,224	296,224	2,171,842
Prueba defensiva	0.31	0.36	0.10	0.09	0.11	0.76
Ciclo de conversión de efectivos	-58.18	-119.51	-181.26	-220.27	-273.54	42.56
Ratios de solvencia						
Deuda total /Activo	0.07	0.02	0.01	0.01	0.01	0.18
Deuda total/ Patrimonio	0.15	0.05	0.03	0.04	0.02	0.35
Apalancamiento financiero	2.14	2.82	2.90	3.18	2.28	1.95
Ratio de Cobertura de intereses	29.13	45.05	37.96	26.39	12.63	5.83
Ratios de gestión						
Días de cobro	19	23	15	12	10	48
Días de pago	127	199	257	295	365	95
Días de rotación de inventario	50	57	61	63	82	90
Rotacion de cartera	19	16	25	30	37	8
Rotación de activos	105.88%	78.97%	70.83%	72.97%	55.36%	73.56%
Ratios de rentabilidad						
Margen bruto	72.19%	73.06%	74.23%	73.89%	69.89%	47.03%
Margen neto	18.40%	31.51%	39.48%	39.38%	33.91%	5.18%
Margen operacional	23.91%	21.99%	13.75%	9.30%	5.62%	9.01%
ROA	19.48%	24.88%	27.97%	28.74%	18.77%	3.81%
ROE	41.61%	70.11%	81.05%	91.42%	42.88%	7.42%

Fuente EEFF Backus individuales 16-20. Elaboración propia.

5.1.6 NOF vs fondo de maniobra

Histórico

	2016	2017	2018	2019	2020
FM	-639,780	-947,363	-1,722,856	-1,308,649	-237,807
NOF	-659,478	-1,741,239	-1,749,455	-1,287,224	-296,224
Diferencia	19,698	793,876	26,599	-21,425	58,417

Elaboración propia.

Proyectado

2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
-1,183,949	-1,267,584	-1,357,128	-1,452,997	-1,555,638	-1,665,530	-1,783,185	-1,909,151	-2,044,015	-2,188,406
-1,226,213	-1,286,588	-1,370,751	-1,461,283	-1,568,847	-1,684,495	-1,809,014	-1,948,756	-2,099,133	-2,260,911
42,264	19,003	13,623	8,286	13,209	18,965	25,829	39,606	55,118	72,504

Elaboración propia.

La empresa presenta necesidades operativas de fondo negativas. Esto ocurre porque posee compras de insumos a crédito por parte de sus proveedores, entre ellos empresas relacionadas. Como consecuencia tenemos a una empresa que es financiada en el corto plazo por los proveedores generándoles excedentes de caja y liquidez. Por otro lado, también posee un fondo de maniobra negativo, el cual nos indica que parte sus activos no corrientes están siendo financiados con recurso de corto plazo. La caja operativa se calculó con el ratio caja/ventas de los últimos años y se tomó el ratio menor de esos años 7.36%. (2019). El resultado del ratio se multiplicó por las ventas de todos los años (2016-

2030) y se obtuvo la caja sin excedentes. Cabe precisar que en el balance se encuentra la caja completa y solo se procedió a realizar este cálculo para el NOF (ver anexo 11).

5.2 Finanzas estructurales

5.2.1 Política comercial

- La política comercial de Backus está alineada a la matriz AB ImBev Las ventas se pactan a plazos de 30 días y los mayoristas o minoristas depositan una garantía a Backus por los envases retornables que figurarán como un pasivo para Backus hasta el momento de su reembolso.
- Backus comercializa su línea de chops exclusivamente a empresas, eventos y personas particulares a través de su web.
- Sus proveedores son por lo general empresas subsidiarias de la matriz a nivel mundial. Para el cierre del año 2020, la empresa tuvo ratio de pago a proveedores equivalentes a 384 días.
- En una entrevista al CEO de Backus, Sergio Rincón, para el diario El Comercio, el 17 de abril del 2020, precisó que normalmente Backus tiene inventario de productos terminados para 9 días.

5.2.2 Política de dividendos

Los dividendos se reparten sobre la base de las utilidades obtenidas en el ejercicio anterior. Según la ley General de Sociedades no serán menores al 10%, ni mayores al 100% de las utilidades. Asimismo, podría darse el caso que no se distribuyan dividendos por motivos de requerimientos de inversión, condiciones financieras como falta de liquidez, endeudamiento y flujo de caja proyectado o por circunstancias justificadas deban destinarse a una cuenta patrimonial. En caso exista distribución, solo ocurrirá una vez al año y posterior a que los estados financieros auditados de ejercicio anterior hayan sido emitidos. Asimismo, las acciones comunes de Clase B reciben un 10% adicional en el reparto como compensación económica al no contar con derecho de voto. Sin embargo, en la práctica se evidencia que Backus ha repartido dividendos durante los últimos 10 años al cierre de cada trimestre a modo de adelanto. No obstante, el cuarto pago de los dividendos del periodo 2019 fueron entregadas en setiembre del 2020 y durante este último año no hubo pagos adelantados de dividendos a ningún tipo de accionista.

Tabla 19. Payout ratio.

	2016	2017	2018	2019	2020
Dividendos	765,121,920	1,376,358,817	1,823,839,582	1,948,026,503	1,264,176,730
Utilidades	747,935,000	1,376,172,000	1,822,934,000	1,948,026,000	1,264,177,000
Pay out ratio	102.30%	100.01%	100.05%	100.00%	100.00%
Retention ratio	-2.30%	-0.01%	-0.05%	0.00%	0.00%

Fuente: Estados financieros auditados 2020. Elaboración: propia.

De acuerdo con la tabla, la repartición de dividendos has sido de casi del 100% y para ello tenemos las siguientes afirmaciones:

- Repartir dividendos genera certeza sobre el bienestar financiero hacia los inversionistas, por ende, las empresas que han pagado dividendos regularmente son más estables, ello genera más demanda de sus acciones y que el mercado las valore más.
- Consideramos que la empresa al tener el 95.9% del mercado y la comercialización de sus productos no requiere intensidad en inversión de capital a comparación de otras industrias como la minería y energía, tiene mayor liquidez para poder repartir.
- Para el último periodo se estima un retention ratio de 6.31%.

5.2.3 Política financiera

Consiste en no endeudarse con entidades financieras, lo que representa mayores costos financieros. Por directrices de la casa matriz, el financiamiento es por medio de fondeo sin intereses.

La política central es financiarse por medio de las subsidiarias, con el fin de evitar tomar deuda con entidades financieras en el corto y mediano plazo. Por ejemplo, con transporte 77 SA, tiene cuentas por pagar por S/ 52 millones.

Al cierre del 2020 la empresa tenía cuentas por cobrar de las empresas Cervecerías San Juan SA, Backus servicios y ventas SAC, Transporte 77 SA, Compañía Cervecera Ambev Perú SAC, Backus Estrategia y Cervecería Barbarían por un total de S/ 334.5 millones por concepto de productos y servicios brindados y cuenta por cobrar de préstamo a la empresa BrandBev de S/ 1,709 millones a una tasa de 5.55%.

El riesgo de liquidez se identifica tanto con el presupuesto y con la recomendación del grupo con respecto a la planificación estratégica consolidada. Se toma en cuenta los planes de financiamiento de la deuda y el cumplimiento de las ratios financieros objetivos. Cuando existen excedentes de efectivos con respecto al capital de trabajo necesario, se invierten en cuentas que generen intereses y depósitos a plazo teniendo en cuenta que sean de suficiente liquidez y con vencimientos adecuados.

5.2.4 Política de capital

El grupo busca, a través de la administración de capital, salvaguardar la capacidad de mantenerse en marcha, generar retorno a sus accionistas, generar beneficios a otros grupos de interés y mantener óptima la estructura de capital. Para ello, se utiliza ratio de apalancamiento (activos/patrimonio) como instrumento de monitoreo. Para el cierre del 2020, la empresa tenía ratio de apalancamiento de 2.28.

Backus permite que sus accionistas tenedores de acciones de inversión puedan realizar aportes de capital con la finalidad de mantener su proporción existente en la cuenta de acciones de inversión ya que no participan en la junta general de accionistas ni tienen derecho a voto.

5.2.5 Características de la inversión de la empresa

Durante los años 2012 y 2019 se realizaron proyectos de inversión en activo fijo, cambios en la estrategia de marketing y otros planes comerciales con el objetivo de incrementar las ventas, consolidar liderazgo y posicionamiento de las marcas, además de mantener estándares internacionales de calidad como lo exige la casa matriz. Durante ese periodo se invirtió aproximadamente S/ 2,402 millones destinadas principalmente a la adquisición de envases y camiones, la ampliación de plantas y nuevos lanzamientos de productos.

Tabla 20. Inversiones.

Inversiones en Tangibles	2016	2017	2018	2019	2020	Prom./Ventas
Terrenos	971	0	0	0	0	0.00%
Edificios	2,659	8,179	4,695	12,732	4,810	0.15%
Maquinaria y equipo	2,797	15,827	147	-43	1,801	0.10%
Muebles y enseres	22,196	26,321	1,654	18,871	15,581	0.40%
Unidades de transporte	25,351	0	1,623	16,373	0	0.20%
Equipos de cómputo	6,687	956	1,466	18	0	0.04%
Cajas y envases retornables	82,116	93,209	86,118	85,344	102,932	2.10%
Equipos diversos	9,550	8,103	3,743	6,821	6,000	0.16%
Obras en curso	94,987	42,590	107,578	128,811	69,489	2.02%
Total	247,314	195,185	207,024	268,927	200,613	5.17%
Inversiones en Intangibles						
Adquisición de Software y licencias	15,067	459	2,430	5,415	7,232	0.15%

Fuente: EEFF auditados Backus 2020. Elaboración propia.

El año 2020 las inversiones en Activos fijos ascendieron a S/ 200.6 millones, cifra menor a las ejecutada el año 2018 y 2019. La ejecución del plan de inversiones realizada durante el 2019 y 2020 estuvo compuesta principalmente destinada a ampliar la capacidad de sus plantas cerveceras y centros de distribución, así como el incremento de cajas de plástico y envases de vidrio, además de contar con más unidades de transporte. La variación 2019-2020 se da principalmente en la menor cuantía de las obras en curso (de S/128 millones a S/69.5 millones). Las obras en curso responden principalmente a la puesta en marcha de proyectos de mejora en las instalaciones de ingeniería y distribución, entre otras. La relación inversiones en tangibles/ventas es en promedio 5.17%.

5.2.6 Análisis del financiamiento

En el presente cuadro se muestra la evolución de la deuda de los últimos 4 años, marcando una notoria disminución.

Tabla 21. Deuda financiera de largo y corto plazo.

	2016	2017	2018	2019	2020
Deuda de Corto Plazo	178,046	21,648	16,064	21,425	15,326
Deuda de Largo Plazo	91,508	73,716	57,366	53,246	43,022
Total	269,554	95,364	73,430	74,671	58,348

Fuente: EEFF Backus 19-20. Elaboración propia.

En el siguiente cuadro recopilamos información sobre la composición de la deuda, misma que viene decreciendo, dado que la empresa se financia con proveedores y alianzas con sus relacionadas. La Compañía tomó financiamientos para la adquisición de terrenos en Cajamarca (BBVA: 6.16%) y Satipo (BCP: 6.10%) para su uso comercial, así como un financiamiento con Interbank para la compra de equipos montacarga. Con relación a los vehículos para uso de personal, se tiene pactado un leasing con Relsa Perú (8.0%). Backus solo posee deuda de largo plazo y no tiene deuda de capital de trabajo; sin embargo, según el detalle de la tabla anterior, la deuda de corto plazo es la parte corriente de la deuda de largo plazo.

Tabla 22. Estructura de deuda.
(Expresado en miles de S/)

Entidad	Bienes	Tasa se interés	2019	2020
BBVA	Terrenos en cajamarca, montacargas y mejoras	6.16%	6,462	3,221
Banco de Crédito	Terreno Satipo	6.10%	2,619	1,342
Interbank	Montacargas	6.45%	1,037	944
Relsa Perú	Vehículos ligeros	8.00%	4,877	3,748
BBVA	Vehículos ligeros	6.45%	9,687	13,813
Banco de Crédito	Vehículos ligeros	7.40%	27,504	12,585
Scotiabank	Vehículos ligeros	7.40%	14,812	13,665
Financiamiento Bancos			66,998	49,318
Otros			7,673	9,030
Total Financiamientos			74,671	58,348

Fuentes: EEFF Backus 19-20. Elaboración propia.

5.2.7 Diagnóstico

Los cálculos muestran categóricamente que la empresa es sólida y no presenta falencias financieras dado que su política expansiva la convierte en dominante en el mercado peruano, con ello es capaz de tener una alta demanda estable y tener un flujo continuo de ingresos.

Los activos fijos como terrenos y maquinaria pesada en su mayoría se financian con arrendamiento financiero.

Como podemos ver en el análisis Dupont con respecto al ROA, durante el 2020 hubo una caída tanto en el margen neto que pasó de ser 39.38% en el 2019 a 33.91% en el 2020 como en la rotación de activos que pasó de 72.97% a 55.36%. Uno de los factores clave para esta caída fue el menor nivel de ventas (ver anexo 12).

Capítulo 6. Análisis de riesgos

6.1 Análisis de riesgos

6.1.1 Análisis de riesgos de Backus

Los principales riesgos a los que está expuesta la compañía son los siguientes:

Riesgos de mercado

- **Riesgo de tipo de cambio:** Algunas actividades de la empresa se tratan y negocian en moneda extranjera en tal sentido hay exposición al riesgo de cambio. En tal sentido toma contratos Forwards para compra de dólares, esto alineado a su política de cubrir flujos de efectivo anticipados no comprometido que sean altamente probables y la totalidad de flujos de efectivo anticipados comprometidos hasta en 12 meses, dada las exportaciones e importaciones¹⁶. Al cierre del 2020, la empresa contaba con USD 201 millones en forwards.
- **Riesgo de precios:** La mayor exposición es este punto es la variación de precios en la adquisición de materia prima, como los commodities agrícolas que son uno de los ejes de su producción, en ese sentido utiliza instrumentos financieros derivados. No obstante, en las notas del autor (PWC) cita textualmente lo siguiente “la Gerencia considera que el riesgo de fluctuación de precio no resulta ser significativo, si se evalúa en función del total de sus activos, el volumen de sus operaciones y los niveles de rentabilidad que obtiene”. A pesar de ello, al cierre del 2020 Backus tiene derivados en commodities por la suma de USD 22.9 millones entre la compra de aluminio, maíz y paraxileno.
- **Riesgo de tasa de interés:** Los arrendamientos financieros son a tasa fija, lo cual no representa un riesgo que deba ser coberturado.

La reciente crisis sanitaria por covid 19 genera impactos significativos tanto en los resultados como en los flujos de efectivo de la Backus a razón de sus limitaciones operativas durante una parte del año, asimismo estas pueden restaurarse debido a no haber superado la pandemia tanto como que la recuperación de los niveles de venta se estima se restablezcan progresivamente. Esta limitante afecta a la economía en general, tanto a los consumidores como a los proveedores, entendiéndose por estos a su exposición a la variación de los

¹⁶ PWC- Estados financieros auditados 2020

precios de los commodities y su impacto en costos. De este modo, se puede afectar la cadena de suministro y elevar aún más sus costos.

Riesgo no financiero

- **Riesgo político:** La compañía está sujeta a fiscalizaciones continuas, juicios de valor colectivos e instancias judiciales producto de prácticas aplicadas tanto en la producción como en términos de competencia y su ejercicio de poder como competidor más importante. Esto genera no solo impacto por los costos de llevar los casos sino por el daño a la marca el cual es aún más significativo.
- **Riesgo regulatorio:** La estructura regulatoria a la que se debe allanar la compañía está en capacidad de limitarle no solo en términos de prácticas comerciales, sino también en el monitoreo de la elaboración y despliegue de sus productos a través de los distintos canales que maneja. Cada uno de estos procedimientos debe de ser evaluado y validado por el regulador, el cual tiene la potestad de revocar las licencias, aprobaciones o certificaciones de calidad. Cabe mencionar que debido a que los productos son para el consumo, estos implican estándares de calidad aún más altos y el riesgo de la operación mayor. En suma, esto impacta en la capacidad de margen de maniobra que pudiera aplicar la compañía.
- **Riesgo social :** En caso los stakeholders sufran impactos negativos tanto en la salud como en sus hábitos de consumo a consecuencia del consumo de los productos elaborados por la compañía, esto puede impulsar a que la empresa enfrente una serie de reclamos que no solo traigan consigo costos de indemnización a la parte afectada sino también el desgaste de la parte legal, operativa y comercial de la empresa en temas extraordinarios que conlleven a pérdidas de eficiencia y afectación de la imagen de la compañía a nivel general.
- **Riesgo ambiental:** Al ser un producto orientado al consumo humano, está sujeto a elevados estándares de calidad. Esto implica que la compañía también deba adherirse al fiel cumplimiento de las normas ambientales dictadas por la autoridad ambiental local, en tal sentido es evidente que al estar relacionado a temas de sostenibilidad, está expuesto a un amplio nivel de riesgo puesto que en la actualidad es un tema que aún se encuentra en desarrollo en nuestro país por lo que constantemente se presentan actualizaciones o modificaciones que conllevan a continuas adecuaciones para la compañía, teniendo incrementos en costos como la necesidad de replantear sus procedimientos.

Gráfico 10. Matriz de riesgos de Backus S.A.

	Bajo	Moderado	Alto	Extremo
Bajo		Riesgo ambiental		
Poco probable		Riesgo de cambio	Riesgo político	
Posible	Riesgo de precio			Riesgo social
Probable	Riesgo tasa de interés		Riesgo regulatorio	Riesgo económico
Muy probable		Riesgo de mercado		

Elaboración propia.

Capítulo 7. Valoración

7.1 Método del flujo de caja descontado

7.1.1 Justificación del método

Para la valorización de la empresa, el grupo decidió por unanimidad hacer uso de la metodología de descuentos de flujos que fue formalmente detallado en 1928 por John Burr Williams en su obra “La teoría del valor de la inversión”, es el método más adecuado para empresas que están en marcha con capacidad comprobada de generar flujos. Para ello, estimaremos el coste promedio ponderado del capital, precios de activos de capital y la renta máxima pagada a la junta de accionistas, el costo se estimará de acuerdo con el valor de la deuda en el mercado y para el pago al accionista se ejecutará el modelo de fijación de precios de activos de capital.

7.1.2 Estimación del CAPM y el WACC

Se utilizó la deuda a valor de mercado según los EEEF auditados 2020. Con relación al Market Cap se desagregó entre el tipo de acciones para el cálculo según la bolsa de valores de Lima. Se calcula la relación deuda / equity, cuyo nivel indica que la empresa presenta un nivel bajo de deuda respecto del equity de la compañía.

Se aplica la tasa marginal de 29.50%, respecto al beta, se tomaron en referencia 4 empresas del sector que operan en mercados líquidos y emergentes. Luego se apalancó de acuerdo con la estructura deuda/equity de Backus. Por el lado de la tasa libre de riesgo se consideró la tasa de rendimiento del tesoro americano a 10 años.

Con lo mencionado, el costo de capital estimado es de 7.14%, asimismo, al tener una relación deuda/capital muy baja, el costo capital promedio ponderado (WACC) es de 7.13% (ver anexo 13).

Consideramos que la empresa en este momento no es una empresa madura, por ello estamos tomando una proyección a 10 años, con una perpetuidad de ingresos de ventas aplicando una tasa de crecimiento (g) que considera implícitamente las utilidades retenidas (ver anexo 14).

Respecto al capex, su evolución mantiene relación con el crecimiento de las ventas de la compañía.

El capital de trabajo tiene un crecimiento moderado, debido a que está en función a las ventas.

Tabla 23. Cálculo de WACC y CAPM.

Variable	Valor	Sustento
Deuda (Miles de Soles)	58,348	Valor sustentado en los EEFF al 31-12-2020
MKT cap. (miles de soles)	30,155,185	Extraído de la Bolsa de valores de Lima
D/E	0.19%	Valor de mercado entre Market Cap.
Tasa Imponible	29.50%	Tasa marginal
Beta desapalancada	0.59	Promedio de betas de 5 años con frecuencia diaria de empresas comparables.
COK	Valor	Sustento
Tasa libre de riesgo	0.93%	Bono del tesoro americano a 10 años
Beta Reapalancada ajustada	0.59	Calculado en base al tax rate, deuda y beta sin deuda
Prima por Riesgo de mercado (ERP)	4.84%	Diferencia entre el rendimiento Histórico de SP500 y YTM
Costo de capital nominal en dólares	3.81%	Aplicación de formula
Inflación esperada en dólares	1.73%	Promedio 10 últimos años (FRED Economic Data)
Costo de capital real en dólares	2.04%	Aplicación de fórmula
Inflación esperada en soles	2.82%	Promedio 10 últimos años (BCRP)
Riesgo país	1.32%	BCRP (SPREAD - EMBIG PERÚ (PBS))
Lambda λ	1.68	Desviación estándar BVL / Desv.std 10y Bono Perú (5 años)
Costo de capital en soles	7.14%	Aplicación de formula
WACC	Valor	Sustento
Deuda/Deuda+Capital	0.19%	Valor de mercado de la deuda entre el valor de mercado de la deuda más el Market Cap.
Capital/Deuda+Capital	99.81%	Market cap. entre el valor de mercado de la deuda mas el market cap.
Tasa imponible	29.50%	Tasa promedio
Costo de deuda	6.85%	Tasa estimada segun los EEFF al 31-12-2020 (promedio)
Costo de capital	7.14%	Aplicación de formula
WACC	7.13%	Aplicación de fórmula

Elaboración propia.

7.1.3 Supuestos de proyección de estados financieros.

Variable	Descripción del supuesto	Fundamento
Fecha de valoración	31/12/2020	Fecha de corte
Moneda de proyección	Soles	Es la moneda funcional de las operaciones de Backus.
EEFF Individual	Se están tomando los EEFF individuales de Backus desde el 2010 al 2020	La valoración es de Backus individual sin subsidiarias
Volumen	Hectolitros (hl)	Para el volumen de cervezas se fijó una meta de consumo per cápita de 46.5 hl al finalizar el periodo de proyección con el objetivo de disminuir la brecha del consumo en Sudamérica. Se procedió a multiplicar por la población proyectada y la participación de mercado del 90% para Backus individual durante el periodo 2021-2030. Para la proyección del volumen de gaseosas, aguas y maltas se considera un crecimiento similar al de las cervezas para el año 2021 y 5% para los años posteriores dado a la estrategia de aumentar las ventas de bebidas no alcohólicas. (ver anexo 15).
Precio	Es en soles	Para el cálculo del precio por hl de las bebidas se realizó un modelo autoregresivo con el IPC del resto de productos industriales. (ver anexo 16).
Ingresos	Son todas las ventas generadas por la empresa en base a su mix de productos.	Para el cálculo de los ingresos de cervezas, gaseosas, aguas y maltas se multiplica el precio por el volumen proyectado en cada periodo. En el caso de los licores, alquileres e insumos, al no contar con datos detallados de precio y volumen y ser poco representativo, se proyectan los ingresos en función a la proporción ventas de licores/ventas de cervezas. (ver anexo 17).
Capex	Se proyectan las inversiones en función al promedio de las inversiones en tangibles e intangibles realizados en proporción a los ingresos durante los últimos 5 años.	Al no superar la capacidad instalada durante el periodo 2021-2030, no se necesitará inversiones para expansión de planta; sin embargo, se requerirá inversiones para mantenimiento y repuestos.

Deuda	Solo se consideran deudas de arrendamiento financiero	Debido a la política de bajo endeudamiento. Se proyecta deuda en arrendamiento financiero promedio de acuerdo a los últimos años. Dado que los préstamos están relacionados con las inversiones en capex se busca mantener una proporción similar entre deuda/capex. Durante los últimos 4 años dicha relación ha sido de 34.77%. Para el periodo de proyección se considera una proporción de 29.12% como promedio entre los años 2021-2030.
NOF	Las necesidades operativas de fondo (capital de trabajo) se calcularon utilizando las cuentas proyectadas en el balance.	Es necesaria su proyección para calcular la variación de capital de trabajo que se requerirá en el flujo de caja libre.
FM	El fondo de maniobra se calculó utilizando las cuentas proyectadas en el balance el cual ha sido proyectada de acuerdo a promedios históricos.	Es importante saber cómo se están financiando los activos de la empresa.
Balance	Se proyecta de acuerdo a la proporción histórica de los últimos 3 años que tiene cada cuenta en función del Activo total	Proyectar el balance nos brinda una visión de la estructura contable de la empresa. Se considera el periodo comprendido entre 2018-2020 debido a que mantienen cifras con magnitudes típicas de la empresa. (ver anexo 18)
Estado de resultados	Con respecto a los costos se considera 26.66% de las ventas (promedio histórico). Los otros gastos e ingresos se considera el promedio en función de las ventas.	Es importante determinar el estado de resultados dado que es necesario para la proyección del flujo de caja. Para determinación de los costos promedios no se considera el año 2020 por ser atípico. (ver anexo 19)
Estado de flujo de efectivo	A través del método directo. Se alimenta del estado de resultado y balance general proyectados.	Es importante conocer cómo es el movimiento del efectivo y equivalente de efectivo en cada proceso de la empresa (operativo, de financiamiento e inversión) para que las tomas de decisiones y estrategias estén alineadas. (ver anexo 20)
dividendos	Para el último año de proyección se considera un reparto de dividendos del 93.69%.	Se considera razonable que se mantendrá la tendencia de repartir la mayor cantidad de sus utilidades vía dividendos.
g (terminal)	3.93%	Debido a que el último año de la proyección (2030) se considera un retention ratio del 6.31% y ROE de 62.30% y según la fórmula $g = ROE \times \text{Retention ratio}$

Elaboración propia.

Tabla 24. Flujo de caja libre proyectado.

Proyección del flujo de caja libre	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	FC Terminal
Ventas	3,727,581	4,525,210	5,201,524	5,660,310	6,145,758	6,520,966	6,916,077	7,329,563	7,684,927	8,055,026	8,440,700	8,440,700
Costo de ventas	-1,122,349	-1,206,226	-1,386,502	-1,508,794	-1,638,194	-1,738,208	-1,843,528	-1,953,745	-2,048,470	-2,147,122	-2,249,926	-2,249,926
Utilidad bruta	2,605,232	3,318,984	3,815,022	4,151,516	4,507,564	4,782,758	5,072,549	5,375,818	5,636,457	5,907,904	6,190,773	6,190,773
Gastos de ventas y distribución	-2,093,123	-2,118,662	-2,435,306	-2,650,105	-2,877,387	-3,053,056	-3,238,043	-3,431,634	-3,598,012	-3,771,289	-3,951,858	-3,951,858
Gastos de administración	-361,575	-401,384	-461,373	-502,067	-545,126	-578,407	-613,453	-650,129	-681,650	-714,478	-748,687	-748,687
Otros ingresos operativos	78,239	64,570	74,220	80,767	87,693	93,047	98,685	104,585	109,656	114,937	120,440	120,440
Otros gastos operativos	-21,976	-43,039	-49,471	-53,835	-58,452	-62,020	-65,778	-69,711	-73,091	-76,611	-80,279	-80,279
Utilidad operativa	206,797	820,469	943,092	1,026,275	1,114,292	1,182,321	1,253,959	1,328,929	1,393,360	1,460,463	1,530,390	1,530,390
Utilidad operativa después de impuestos	145,792	578,431	664,880	723,524	785,576	833,537	884,041	936,895	982,319	1,029,626	1,078,925	1,078,925
(+)Depreciación y amortización	275,030	273,013	313,816	341,496	370,783	393,420	417,258	442,204	463,644	485,973	509,241	314,716
(-)Inversión en propiedad planta y equipo	-200,613	-233,988	-268,959	-292,682	-317,783	-337,185	-357,615	-378,995	-397,370	-416,507	-436,450	-294,736
(-)Inversión en intangibles	-7,232	-6,672	-7,669	-8,346	-9,061	-9,615	-10,197	-10,807	-11,331	-11,876	-12,445	-15,971
(-)Variación de capital de trabajo	-991,000	929,990	60,374	84,164	90,532	107,564	115,648	124,519	139,742	150,377	161,778	161,778
Flujo de caja libre para la empresa	-778,023	1,540,773	762,442	848,156	920,047	987,721	1,049,135	1,113,816	1,177,004	1,237,592	1,301,049	1,244,712

Elaboración propia.

Estimación del FCF

Respecto a la proyección, obtenemos un valor presente de la empresa de S/ 7,569.9 millones. Luego para el cálculo del valor terminal se normaliza el flujo del último periodo en relación con las inversiones, amortizaciones y depreciaciones a través de un promedio histórico desde el año 2010 hasta el último año proyectado 2030 con el cual tenemos un valor terminal actualizado de S/ 20,306.5 millones.

Estimación del valor del patrimonio y por acción

Se proceden a sumar ambas cantidades, se añade el efectivo y equivalente de efectivo y se resta las deudas a valor de mercado. Finalmente obtenemos el valor patrimonial de la empresa que equivale a S/ 28,166.2 millones.

Se calcula una relación histórica entre cada una de las acciones comunes con la de inversión. Los pesos de cada tipo de acción se multiplican por su número de acciones respectivas (ver anexo 19).

Tabla 25. Tipo de acción.

	Relación	Numero de acciones equivalentes	Prorrato
Clase A/Inversión	10.69	812,674,750	57.95%
Clase B/Inversión	9.98	20,211,208	1.44%
Inversión	1.00	569,514,715	40.61%
Total		1,402,400,673	

Tipo de acción	Número de acciones	Valor	Monto nominal
Clase A	76,046,495	10	760,464,950
Clase B	2,025,707	10	20,257,070
Inversión	569,514,715	1	569,514,715
Total	647,586,917		1,350,236,735

Valor por acción de inversión (BACKUI1)	20.08
Valor por acción común clase A (BACKUAC1)	214.63
Valor por acción común clase B (BACKUBC1)	200.39

Elaboración: Propia

7.1.4 Análisis de sensibilidad

El valor del equity oscila entre S/ 21,369 millones y S/ 40,270 millones; mientras que el valor de la acción más líquida (BACKUI1) entre S/ 15.24 y S/ 28.72. Los valores más altos se dan cuando el WACC es 6.87% y el G es 4.79%, mientras que los valores más bajos cuando el WACC es 7.59% y el G llega a 3.08%.

Gráfico 11. Sensibilidad del equity y BACKUI1.

Análisis de sensibilidad del equity					Análisis de sensibilidad de BACKUI1					
		WACC					WACC			
G (Valor terminal)		28,166,260	6.87%	7.13%	7.59%		20.08	6.87%	7.13%	7.59%
	3.08%	25,379,310	23,746,510	21,369,149		3.08%	18.10	16.93	15.24	
	3.93%	30,651,803	28,166,260	24,708,442		3.93%	21.86	20.08	17.62	
	4.79%	40,270,384	35,816,910	30,088,209		4.79%	28.72	25.54	21.45	

Elaboración propia.

Se utilizan 3 WACC en función de betas a 5 años, donde una corresponde al promedio de las betas de 4 empresas, el segundo es la beta mínima de las empresas comparables y el tercero es el beta más alto de las empresas comparables.

El valor del G de crecimiento perpetuo también son 3, donde el primero es determinado por el producto del retention ratio y el ROE, mientras que el tercero equivale al crecimiento mínimo del periodo de proyección.

Tabla 26. Estimaciones del WACC y G.

WACC (Con diferentes Betas)	WACC
Beta 5 años - frecuencia diaria (promedio)	7.13%
Beta 5 años - frecuencia diaria (mínimo)	6.87%
Beta 5 años - frecuencia diaria (máximo)	7.59%
G valor terminal	
Retention ratio x ROE	3.93%
Crecimiento menor de la proyección (año 2030)	4.79%
Crecimiento mínimo	3.08%

Elaboración propia.

7.2 Otros métodos de valorización

7.2.1 Múltiplos de empresas comparables

En el caso de las empresas comparables, para los múltiplos y betas se seleccionaron aquellas empresas que se encuentran en la región Latam, con tamaños similares dónde la mayoría son de la competencia en la región y cotizan en mercados líquidos.

Tabla 27. Empresas comparables.

Empresa	País	Ventas	Market Cap. (En millones de US\$)	Precio por acción	Utilidad por acción	P/E
Ambev	Brasil	58,379,000	48,235	15.65	0.75	20.87
Fomento Económico Mexicano	México		27,011	151.49	5.78	26.21
Heineken N.V.	Holanda		59,206	91.22	3.78	24.13
Compañía de Cervecerías Unidas	Chile		3,077	14.92	0.72	20.72
Promedio de empresas comparables			34,382	68.32	2.76	22.98

Elaboración propia.

Como podemos observar, el promedio de la relación P/E es 22.98, por lo tanto, nosotros vamos a proyectar el valor de cada acción por dicho factor, tomamos la utilidad de cada acción y acciones en circulación para calcular el EPS, para finalmente multiplicarlo por el factor mencionado.

Tabla 28. Resultado de la valorización por múltiplos.

Valoración por Múltiplo P/E	En miles de S/
Múltiplo P/E comparables	22.98
Utilidad atribuible a acciones de Inversión	533,215,684
Acciones de inversión en circulación	569,514,715
EPS de inversión (En S/)	0.94
Valor por acción de inversión (BACKUI1) (En S/)	21.52

Valoración por Múltiplo P/E	En miles de S/
Múltiplo P/E comparables	22.98
Utilidad atribuible a acciones Clase A	711,995,367
Acciones de clase A en circulación	76,046,495
EPS de acciones clase A (En S/)	9.36
Valor por acción común clase A (BACKUAC1) (En S/)	215.18

Valoración por Múltiplo P/E	En miles de S/
Múltiplo P/E comparables	22.98
Utilidad atribuible a acciones Clase B	20,862,545
Acciones de clase B en circulación	2,025,707
EPS de acciones de clase B (En S/)	10.30
Valor por acción común clase B (BACKUBC1) (En S/)	236.70

Elaboración propia.

7.3 Resultados de otras valorizaciones

Tabla 29. Resultado y metodología.

Valoraciones	Metodología	Fecha	Valor Patrimonial	Acc. Inversión	Acc. Clase A	Acc. Clase B
<u>Repositorio UP</u>						
Zegarra Omar	FCFF	31/12/2018	20,836,240	15.43	154.34	154.29
Jesus Chang	FCFF	31/12/2018	31,337,832	20.86	-	-
<u>Informes para OPA</u>						
Macroinvest	FCFF	20/03/2017	19,371,000	15.65	288.24	172.14
Promedio			23,848,357	17.31	221.29	163.22

Elaboración propia.

7.4 Resumen de resultados

En el siguiente apartado, resumimos los resultados obtenidos mediante las metodologías aplicadas.

Como se puede observar, tanto el FCFF, Múltiplos P/E, Market Cap. y la opinión de los analistas de otras valoraciones arrojan cifras similares en la estimación. Respecto al valor estimado de las acciones de inversión nos arroja para el FCFF S/ 20.08 y para los múltiplos S/ 21.52

Al cierre de este informe el mercado cotizó la acción en S/ 20.14 Por tanto, se evidencia que la acción encuentra con un margen menor al 10%.

Tabla 30. Resultado de las metodologías aplicadas.

Equity por metodologías	En millones de S/
FCFF	28,166.26
Múltiplos P/E	29,097.70
Market cap	30,155.18
Valor contable	2,948.46
Prom. otras valoraciones	23,848.36

Valor de acciones de Backus según metodologías (En S/)			
	BACKUI1	BACKUAC1	BACKUBC1
FCFF	20.08	214.63	200.39
Múltiplos P/E	21.52	215.18	236.70
Valor contable	1.00	10.00	10.00
Valor de mercado	20.14	239.90	218.00

Elaboración propia.

7.5 Análisis de los resultados y recomendaciones de inversión

Los resultados nos indican que la acción de inversión está correctamente valorizada (fairly priced), pues la diferencia entre el valor obtenido y el precio (20.08 vs. 20.14) está dentro del margen de error. En el mercado se suele asumir un margen de error de +/- 10% (esto lo podrían indicar como criterio de decisión para la recomendación de inversión). Igualmente, el resultado de 22 del P/E también estaría dentro del margen de error, así como el promedio de la opinión de los analistas.

La ganancia que podría obtener el inversionista no viene de la subvaluación de la acción (es decir, de comprar una acción a un precio barato), sino proviene de la gran liquidez del negocio, que le permitirá entregar generosos dividendos. Además, se estima que la empresa seguirá creciendo a una tasa interesante, incluso en la perpetuidad e incluso con un retention rate de solamente 6.31%.

En conclusión, se recomienda comprar la acción, aunque cuando esté fairly priced, si es que hay una visión de largo plazo, pues la empresa entregará continuamente dividendos y además generará la mayoría de sus flujos en el largo plazo (perpetuidad). No se encuentra posibilidad de que eso cambie, dado que sus políticas vienen determinadas por la matriz, tiene un amplio poder monopólico en el mercado local y cuenta con poder de mercado sobre sus proveedores consiguiendo de ellos financiamiento. No se recomienda la compra con una visión de corto plazo, pues se considera que no hay discrepancia significativa entre el precio y el valor de la acción.

Bibliografía

- Backus. Memoria Anual 2020. Lima: [PDF]. Fecha de consulta: 23/03/2021. Disponible en: <<https://www.backus.pe/gobierno-corporativo/memoria-anual>>.
- Backus. Memoria Anual 2019. Lima: [PDF]. Fecha de consulta: 23/03/2021. Disponible en: <<https://www.backus.pe/gobierno-corporativo/memoria-anual>>.
- Backus. Memoria Anual 2018. Lima: [PDF]. Fecha de consulta: 23/03/2021. Disponible en: <<https://www.backus.pe/gobierno-corporativo/memoria-anual>>.
- Backus. Memoria Anual 2017. Lima: [PDF]. Fecha de consulta: 23/03/2021. Disponible en: <<https://www.backus.pe/gobierno-corporativo/memoria-anual>>.
- Backus. Memoria Anual 2016. Lima: [PDF]. Fecha de consulta: 23/03/2021. Disponible en: <<https://www.backus.pe/gobierno-corporativo/memoria-anual>>.
- Backus. Memoria Anual 2015. Lima: [PDF]. Fecha de consulta: 23/03/2021. Disponible en: <<https://www.backus.pe/gobierno-corporativo/memoria-anual>>.
- Backus. Proceso productivo. Lima: [En línea]. Fecha de consulta: 26/10/2020. Disponible en: <<https://www.backus.pe/cultura-cervecera/proceso-cervezero>>.
- Backus. Estados financieros Auditados. (2020). [En línea]. Fecha de consulta: 12-04-2021. Disponible en: <<https://www.backus.pe/sites/g/files/yraquj241/files/2021-03/Backus%20EEFF%202020.pdf>>.
- Backus. Estados financieros Auditados. (20219). [En línea]. Fecha de consulta: 12-04-2021. Disponible en: <<https://www.backus.pe/sites/g/files/yraquj241/files/2020-02/Backus%20-%20Estados%20Financieros%202018.pdf>>.
- Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (2020). [En línea]. Información de grupo económico y vinculados de U.C.P.B.J. S.A. Fecha de consulta: 12/04/2021. Disponible en: <<https://www.smv.gob.pe>>.
- Bolsa de Valores de Lima (BVL). (2020). [En línea]. Histórico de cotización. Fecha de consulta: 15/12/2020. Disponible en: <<https://www.bvl.com.pe/mercado/>>.
- Instituto Nacional de Estadística (INEI). (2020). [En línea]. Población nacional y regional. Fecha de consulta: 12/04/2021. Disponible en: <<https://www.inei.gob.pe/>>.
- Instituto Nacional de Estadística. (2020). [PDF]. PBI Trimestral Cuentas Nacionales. Fecha de consulta: 15/12/2020. Disponible en: <<https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/01-informe-tecnico-pbi>>.
- Instituto Nacional de Estadística (INEI). (2020). [En línea]. Variación de los indicadores de precios de la economía 2019. Fecha de consulta: 15/12/2020. Disponible en: <<https://www.inei.gob.pe/>>.

- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2020). [En línea]. Cotización de oferta y demanda tipo de cambio. Fecha de consulta: 23/12/2020. Disponible en: <https://www.sbs.gob.pe/app/pp/sistip_portal/paginas/publicacion/tipocambiopromedio.aspx>.
- Apoyo & Asociados S.A., clasificadora de riesgo. (2017a). “Informe Semestral Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A”. En: aai.com. [PDF]. 31 de noviembre del 2017. Fecha de consulta: 12/10/2021. Disponible en: <http://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2017/12/Backus-jun-17.pdf>
- Banco Mundial. (2020). [En línea]. Proyecciones macroeconómicas. Fecha de consulta: 12/05/2021. Disponible en: <<https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>>.
- Banco Mundial. (2020). [En línea]. Indicadores del desarrollo mundial. Fecha de consulta: 27/10/2020. Disponible en: <<https://databank.bancomundial.org/source/world-development-indicators>>.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2020). [En línea]. PBI mundial y de países Zona euro, Estados Unidos, Japón, Reino Unido, China. Fecha de consulta: 12/05/2021. Disponible en: <<https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/WEO>>.
- Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2020). Reporte de Inflación. Diciembre 2020. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2020-2022. Lima: BCRP. [PDF]. Fecha de consulta: 10/03/2021. Disponible en: <<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2020/diciembre/report-de-inflacion-diciembre-2020.pdf>>.
- Boston Consulting Group (BCG). (1973). The Experience Curve—Reviewed. En: bcg.com/documents/file13904.pdf
- Porter, M. (2008). “The five competitive forces that Shape strategy.” En: Harvard Business Review. Vol. 86.
- Ruberto, G. (2017). “Backus se reorganiza: el antes y el después de la compra de SAB Miller por AB InBev”. En: [semanaeconomica.com](https://semanaeconomica.com/management/gerencia/240886-backus-se-reorganiza-el-antes-y-el-despues-de-la-compra-de-sab-miller-por-ab-inbev). [PDF]. Fecha de consulta: 01/11/2019. Disponible en: <<https://semanaeconomica.com/management/gerencia/240886-backus-se-reorganiza-el-antes-y-el-despues-de-la-compra-de-sab-miller-por-ab-inbev>>.
- Rojas, R. (2019). “Sergio Rincón, entrevista compañía Top 5”. En: Revista G de Gestión. [PDF]. Fecha de consulta: 01/01/2020.
- Osterwalder, A., y Pigneur, Y. (2011). Generación de modelos de negocios. Barcelona: Deusto.
- The Value Premium and the CAPM Author(s): Eugene F. Fama and Kenneth R. French Source: The Journal of Finance, Vol. 61, No. 5 (Oct. 2006), pp. 2163-2185
- Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan. (2016). Corporate Finance. McGraw-Hill.

- Fernandez-Baca, Jorge (2009). Mercados Financieros. Instituciones e Instrumentos (1.aed.). Lima: Universidad del Pacifico.
- Pinto, J. & Henry, E. & Robinson, T. & Stowe, J. (2015). Equity Asset Valuation (3.aed.). Hoboken: CFA Institute.
- Gordon, A. & Sharpe, W. & Bailey, J. (2003). Fundamentos de Inversiones. Teoría y Práctica (3.aed.). Mexico: Pearson Educación.
- Gitman, L. & Zutter, C. (2015). Principles of Managerial Finance (14.aed.). Pearson Education.
- Ansoff, H.I. (1957). Strategies for Diversification Strategies for Diversification. Harvard Business Review. 1957.
- John J. Wild, K.R. Subramanyan, Robert F. Hasley. (2017). Análisis de Estados Financieros. McGraw-Hill Interamericana.
- Damodaran, Aswath. (1999). Estimating Risk Parameters. Stern School of Business, New York.
- Euromonitor. (2020). “World market for alcoholic drinks.” [Documento privado].
- Euromonitor. (2020). “Beer in world”. [Documento privado].
- Euromonitor. (2020). “Anheuser-Busch InBev SA/NV.” [Documento privado].
- Statista. (2020). “Global beer production 1998 – 2019”. [Documento privado].
- Statista. (2020). “Leading 10 countries in worldwide beer production in 2019”. [Documento privado].
- Investopedia. (2020). [En línea]. What is Market Risk. Fecha de consulta: 25/04/2020. Disponible en: <<https://www.investopedia.com/terms/m/marketrisk.asp>>.
- Investopedia. (2020). [En línea]. Forward Swap. Fecha de consulta: 25/04/2020. Disponible en: <<https://www.investopedia.com/terms/f/forwardswap.asp>>.
- Economipedia. (2020). [En línea]. Riesgo de tipo de interés. Fecha de consulta: 25/04/2020. Disponible en: <<https://economipedia.com/definiciones/riesgo-tipo-interes.html>>.
- Diario Gestión. (2020). [En línea]. Perú, Costa Rica y Chile, países con más empleo perdido por la pandemia. Fecha de consulta: 27/10/2020. Disponible en: <<https://gestion.pe/mundo/internacional/peru-costa-rica-y-chile-los-paises-con-mas-empleo-perdido-por-la-pandemia-noticia/>>.
- Economipedia. (2020). [En línea]. Riesgo de Crédito. Fecha de consulta: 25/04/2020. Disponible en: <<https://economipedia.com/definiciones/riesgo-de-credito.html>>.

- Macro Invest. (2017). Lima: [PDF]. Fecha de consulta: 01/10/2021. Determinación del precio mínimo a ser tomado en cuenta por AB-INBEV/NV en la oferta pública de adquisición sobre las acciones comunes con derecho a voto emitidas por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.
- Diario El Comercio. (2020). [En línea]. Perú perdería 1.5 millones de empleos por la pandemia. Fecha de consulta: 27/10/2020. Disponible en: <<https://www.elcomercio.com/actualidad/peru-millones-empleos-pandemia-covid.html>>.
- Diario Gestión. (2020). [En línea]. Backus reanudó producción regular de cerveza. Fecha de consulta: 27/11/2020. Disponible en: <<https://gestion.pe/signwall/?outputType=signwall&signwallHard=1>>.

ANEXOS

Anexo 1. Ventas históricas

Ventas históricas

Periodo	2016	2017	2018	2019	2020
Cervezas (En millones de S/)	3,595	3,939	4,232	4,558	3,355
Precio por hl (En S/)	293	312	336	366	394
Miles de hl	12,277	12,627	12,602	12,451	8,506
Caseosas (En millones de S/)	165	171	156	160	151
Precio por hl (En S/)	136	145	133	154	161
Miles de hl	1,215	1,176	1,076	1,039	936
Aguas (En millones de S/)	163	162	169	161	152
Precio por hl (En S/)	111	113	123	125	131
Miles de hl	1,475	1,439	1,371	1,287	1,166
Maltas (En millones de S/)	42	32	27	21	20
Precio por hl (En S/)	211	210	207	187	200
Miles de hl	199	153	132	114	101
Licores (En millones de S/)	0	0	0	2	2
Productos terminados	3,965	4,304	4,584	4,903	3,681
Alquileres	15	7	4	13	8
Venta de malta, maíz y materiales	32	26	29	31	39
Regalías	53	21	0	0	0
Total ingresos (En millones de S/)	4,066	4,358	4,617	4,947	3,728

Anexo 2. Composición accionarial

	Clase A	% Particip.	Clase B	% Particip.	Inversión	% Particip.
Valor Nominal	S/ 10.00		S/ 10.00		S/ 1.00	
Monto en Circulación	S/ 76,046,495		S/ 2,025,707		S/ 569,514,715	
Distribución (# accionistas)						
Menos del 1%	630		1,105	20.04%	8,290	11.10%
Entre el 1% y 5%			8	19.07%		
Entre el 5% y 10%			1	8.58%		
Más de 10%	2	100.00%	1	52.32%	1	88.90%

Fuente: Memoria Anual Backus 2020.

Accionista	Clase A	% Particip.	Clase B	% Particip.	Inversión	% Particip.
Racetrack Perú SRL	51,964,804	68.33%	90,324	4.46%	506,286,391	88.90%
Bavaria S.A.	23,791,797	31.29%				
Cervecería San Juan			173,747	8.58%		

Fuente: Memoria Anual Backus 2020.

Las acciones comunes clase A cuentan con derecho a voto y es más valorado en el mercado por esa característica, mientras que las acciones comunes clase B cuentan con una prima económica del 10% de pago de dividendos adicionales sobre las de clase A como compensación por no tener derecho de voto en la empresa.

Anexo 3. Directores

	Nombre	Título	Fecha de Cargo
Directores	Sergio Andrés Rincón Rincón	Presidente del Directorio	2019
	Piero Eduardo Ghezzi Solis	Director Independiente	2020
	Carlos Alberto Neuhaus Tudela	Director Independiente	2020
	Claudia María Cooper Fort	Director Independiente	2020
	Pablo hernán Querol	Director	2019
	Ricardo Lincoln Meyer Mattos	Director	2019
	María Julia Sáenz Rabanal	Director	2017
	Juan Ernesto Berrios Pardo	Director	2017

	Nombre	Cargo
Gerentes	Sergio Andrés Rincón Rincón	Gerente General
	Pablo hernán Querol	Director de Legal & Corporate Affairs
	Juan Ernesto Berrios Pardo	Director de Finance
	Carla Gianella Silva Aristi	Directora de People
	Gustavo Adolfo Guimas Reyna	Director de Supply
	Fausto Iván Sánchez Sedano	Director de Logistics
	Álvaro Antonio de Luna	Director de Marketing
	Alejandra Campero Díaz	Directora de Procurement
	Ricardo Camiz De Fonseca	Director de Sales
	Maria Julia Sáenz Rabanal	Directora de Solutions

Fuente: Memoria anual 2020

Anexo 4. Análisis PESTEL

Político

Ley N. ^a 28681 que regula la comercialización, consumo y publicidad de bebidas alcohólicas

Modificaciones a la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo.

Ley 29230 de obras por impuestos.

Nuevas propuestas que puedan surgir de carácter político por la coyuntura del covid-19.

Económico

Riesgo país: El Perú tiene el riesgo país más bajo de la región; sin embargo, a pesar de ello ha ido creciendo a consecuencia de la pandemia.

PBI: Durante los últimos años el Perú ha tenido un crecimiento del PBI positivo, pero, al cierre del mes de agosto del 2020 se cuenta con una proyección de crecimiento de -12% para finales del presente año. Sin embargo, se tiene proyecciones positivas para los próximos años. Por ejemplo, se proyecta que al cierre del 2021 el Perú podría crecer en un 8%.

Inflación: La meta inflacionaria en el Perú se ubica entre 1 y 3%, pero como consecuencia de la actual crisis las proyecciones, según los analistas del sistema financiero, han estado bordeando el límite inferior. Para finales de agosto las expectativas de inflación son de 0.9% debido a que, a pesar de haberse reactivado gran parte de la actividad económica, los precios no se recuperan por el poco consumo del sector privado.

Social

Según el Banco Mundial se estima que por el impacto de la pandemia haya un aumento de la pobreza y la desigualdad en la población.

Tecnológico

El CONCYTEC (Consejo Nacional de Ciencia, Tecnología e Innovación Tecnológica) dio a conocer a Backus como la empresa que por primera vez ha sido autorizada y calificada con un proyecto de innovación tecnológica con la finalidad de acceder a los beneficios tributarios de la Ley N.º 30309 por investigación científica, desarrollo e innovación tecnológicos (I+D+i). Debido a la pandemia, Backus lanzó su tienda online Backus Ya brindando atención en 5 regiones del Perú (Arequipa, Lima, Callao, Piura, Lambayeque y la libertad. Asimismo, Backus cuenta con otras plataformas como Beerhouse y Tienda Cerca.

Ambiental

En el año 2019 El ministerio del Ambiente y Backus firmaron un acuerdo de producción limpia (APL), el cual consiste en minimizar la generación de residuos sólidos en la Amazonía peruana. Backus cuenta con un sistema integrado de gestión ambiental (SGA) en el cual desde el año 1999 incorpora la certificación ISO 140001. La empresa está enfocada en la reducción del consumo de agua, electricidad, emisiones de carbono, empaques, residuos y reciclaje. No obstante, realizan actividades de forestación.

Legal

Proyecto de ley que efectiviza el control previo de operaciones de concentración empresarial a fin de evitar los monopolios.

Anexo 5. Matriz Boston Consulting Group

Su importancia radica en la capacidad de análisis para la toma de decisiones de inversión o marketing que brinda sobre los productos o unidades de negocio de una compañía, enfocándose para ello en: la participación de mercado de cada unidad de negocio y los niveles de crecimiento en ventas reales y/o proyectadas de los mismos. A los cuales clasifica según sus características en:

- Estrella: Aquel producto con altos niveles de inversión requeridos cuyo ritmo de crecimiento en ventas es acelerado (alto) de forma tal que permita recuperar la inversión a corto plazo.
- Vaca: Aquel producto que cuenta con alta participación en el mercado y se encuentra en fase de madurez en cuanto al ciclo económico del producto, razón por la cual presenta tasas de crecimiento moderado.
- Interrogante: Aquellos productos con baja cuota de participación en el mercado pero que cuentan con tasas atractivas de crecimiento en ventas. No obstante, conforme se dé la maduración del producto este puede mantener o no el ritmo de crecimiento en ventas o en cuota de mercado por lo que está expuesto a posicionarse en cualquiera de los segmentos de la matriz BCG.
- Perro: Aquellos productos que no cuentan con una cuota de mercado importante o con proyección y cuyos niveles de venta no crecen o inclusive decrecen. Estas unidades son subsidiadas por los excedentes generados por los demás productos y por lo general tienden a recibir reducidos niveles de inversión o en su defecto terminan siendo dados de baja por las compañías.

Con relación a Backus, se tienen identificados sus productos de acuerdo con el nicho de mercado al que están dirigidas sus bebidas. Así tenemos:

Segmento	Marca	Descripción	Cuadrante BCG
Core	Cristal	Crecimiento valor ventas 4.9% y Cuota de mercado 43%	Vaca
	Pilsen	Crecimiento valor ventas 0.2%	Vaca
Premium	Cusqueña	Crecimiento valor ventas 11.7%. Crecimiento 40% latas vendidas.	Estrella
Value	Golden	Apuesta por la innovación 80% maíz/20% cebada	Interrogante
	Brahma	Caída en volumen -14.5% y -6.1% valor	Perro
Super Premium	Corona	Crecimiento valor ventas 15.5%	Estrella
	Budweiser	Crecimiento valor ventas 64.6%	Estrella
	Stella Artois	Crecimiento valor ventas 231.4%	Estrella
	Michelob	Apuesta por diversificación	Interrogante
Regionales	Trujillo	Crecimiento valor ventas 17.6%	Perro
	San Juan	Crecimiento valor ventas 6.8%	Perro
	Arequipeña	Crecimiento valor ventas 15.8%	Perro
No Alcohólicas	San Mateo	Caída en volumen -6.1% y -4.8% valor	Interrogante
	Guaraná	Crecimiento valor ventas 2.6%	Interrogante
	Maltin Power	Caída en volumen -14.6% y -22.3% valor	Interrogante

Fuente: Memoria anual 2019 Backus. Elaboración propia.

Anexo 6. Análisis VRIO

	Herramientas	Objetivos	V	R	I	O
Factor Financiero	Representatividad de la marca para mercadeo	Ser el referente de bebidas alcohólicas en el mercado local	x	x		
Factor Humano	Imagen positiva de la imagen institucional y sus directores	La mayor fortaleza son las personas que crece en la medida de su talento	x	x		x
Factor Operativo	Modelo de negocio que crea valor social y económica media distribuidores autorizados	Uso de técnicas empresariales para capacitar a más de 12,000 bodegas, 34 alianzas multisectoriales	x	x	x	x
Factor Publicitario	Formar parte de la idiosincrasia del Perú mediante canales de gran llegada. Convenios con empresas y auspicios como lo es con la selección de futbol nacional.	Se incentiva el consumo con publicidad marcando la pauta sobre su consumo en exceso según lo indica la norma.	x	x	x	x

Fuente: página web de Backus. Elaboración propia.

Siglas en ingles traducidas:

V: Valor

R: Singularidad

I: Imitabilidad

O: Organización

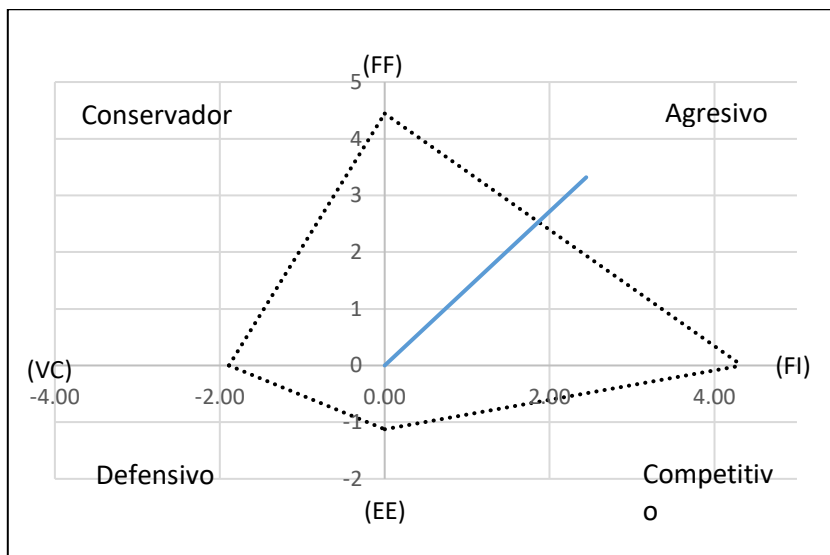
Anexo 7. Matriz PEYEA

Plantilla para calificación de factores determinantes de la estabilidad del entorno (EE)										Puntaje
1. Cambios tecnológicos	Muchos	1	2	3	4	5	6	Pocos	5	
2. Tasa de inflación	Altas	1	2	3	4	5	6	Baja	6	
3. Variabilidad de la demanda	Grande	1	2	3	4	5	6	Pequeña	4	
4. Rango de precios de productos competitivos	Amplio	1	2	3	4	5	6	Estrechos	5	
5. Barreras de entrada al mercado	Pocas	1	2	3	4	5	6	Muchas	5	
6. Rivalidad/presión competitiva	Alta	1	2	3	4	5	6	Baja	5	
7. Elasticidad de precios de la demanda	Elástica	1	2	3	4	5	6	Inelástica	4	
8. Presión de los productos sustitutos	Alta	1	2	3	4	5	6	Baja	5	
									Promedio	39
Fuente: Elaboración propia									EE	-1.13

Plantilla para calificación de factores determinantes de la fortaleza de la industria (FI)										Puntaje
1. Potencial de crecimiento	Bajo	1	2	3	4	5	6	Alto	5	
2. Potencial de utilidades	Bajo	1	2	3	4	5	6	Alto	3	
3. Estabilidad financiera	Baja	1	2	3	4	5	6	Alta	4	
4. Conocimiento tecnológico	Simple	1	2	3	4	5	6	Complejo	4	
5. Utilización de recursos	Ineficiente	1	2	3	4	5	6	Eficiente	5	
6. Intensidad de capital	Baja	1	2	3	4	5	6	Alta	5	
7. Facilidad de entrada al mercado	Fácil	1	2	3	4	5	6	Difícil	5	
8. Productividad/utilización de la capacidad	Baja	1	2	3	4	5	6	Alta	5	
9. Poder de negociación de los productores	Bajo	1	2	3	4	5	6	Alto	3	
									Promedio	39
Fuente: Elaboración propia									FI	4.33

Plantilla para calificación de factores determinantes de la ventaja competitiva (VC)										Puntaje
1. Participación en el mercado	pequeña	1	2	3	4	5	6	Grande	6	
2. Calidad del producto	Inferior	1	2	3	4	5	6	Superior	5	
3. Ciclo de vida del producto	Avanzado	1	2	3	4	5	6	Temprano	2	
4. Ciclo de reemplazo del producto	Variable	1	2	3	4	5	6	Fijo	5	
5. Lealtad del consumidor	Baja	1	2	3	4	5	6	Alta	5	
6. Utilización de la capacidad de los competidores	Baja	1	2	3	4	5	6	Alta	1	
7. Conocimiento tecnológico	Bajo	1	2	3	4	5	6	Alto	5	
8. Integración vertical	Baja	1	2	3	4	5	6	Alta	5	
9. Velocidad de integración de nuevos productos	Lenta	1	2	3	4	5	6	Rápida	3	
									Promedio	37
Fuente: Elaboración propia									VC	-1.89

Plantilla para calificación de factores determinantes de la fortaleza financiera (FF)									Puntaje	
1. Retorno en la inversión	Bajo	1	2	3	4	5	6	Alto	4	
2. Apalancamiento	ado	1	2	3	4	5	6	Balanceado	5	
3. Liquidez	ado	1	2	3	4	5	6	Sólida	5	
4. Capital requerido versus capital disponible	Alto	1	2	3	4	5	6	Bajo	4	
5. Flujo de caja	Bajo	1	2	3	4	5	6	Alto	4	
6. Facilidad de salida del mercado	Difícil	1	2	3	4	5	6	Fácil	6	
7. Riesgo involucrado en el negocio	Alto	1	2	3	4	5	6	Bajo	3	
8. Rotación de inventarios	Lento	1	2	3	4	5	6	Rápido	3	
9. Economías de escala y de experiencia	Bajas	1	2	3	4	5	6	Altas	6	
									Promedio	40
Fuente: Elaboración propia									FF	4.44



$X=FI+VC$	2.44
$Y=EE+FF$	3.32

Anexo 8. Estado de flujo de efectivo 2016 – 2020

(Expresado en miles de S/)

						Análisis Vertical					Análisis Horizontal			
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020	17-16	18-17	19-18	20-19
Flujo de Efectivo de Actividades de Operación														
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	747,935	1,376,172	1,822,934	1,948,026	1,264,177	57.36%	88.67%	75.61%	293.57%	-282.70%	84.00%	32.46%	6.86%	-35.10%
Gasto por Intereses	25,867	14,659	9,486	8,299	7,895	1.98%	0.94%	0.39%	1.25%	-1.77%	-43.33%	-35.29%	-12.51%	-4.87%
Gasto por Impuestos a las Ganancias	359,471	310,364	195,180	163,499	78,516	27.57%	20.00%	8.10%	24.64%	-17.56%	-13.66%	-37.11%	-16.23%	-51.98%
Pérdidas por Deterioro de Valor (Reversiones de Depreciación, Amortización y Agotamiento)	14,958	8,404	7,541	4,578	11,405	1.15%	0.54%	0.31%	0.69%	-2.55%	-43.82%	-10.27%	-39.29%	149.13%
Pérdida (Ganancia) en Venta de Propiedades, Otros Ajustes por Partidas Distintas al Efectivo	199,845	-700,226	-1,356,659	-1,581,344	-1,148,180	15.33%	-45.12%	-56.27%	-238.31%	256.76%	-450.38%	93.75%	16.56%	-27.39%
Cuentas por Cobrar Comerciales	38,415	-63,635	79,680	29,905	50,426	2.95%	-4.10%	3.31%	4.51%	-11.28%	-265.65%	-225.21%	-62.47%	68.62%
Otras Cuentas por Cobrar	35,863	-243,553	281,923	-325,511	-23,105	2.75%	-15.69%	11.69%	-49.05%	5.17%	-779.12%	-215.75%	-215.46%	-92.90%
Inventarios	1,512	-33,014	-14,521	-25,021	-28,642	0.12%	-2.13%	-0.60%	-3.77%	6.41%	-2283.47%	-56.02%	72.31%	14.47%
Otros Activos no Financieros	12,562	6,908	-36,165	34,738	-33,650	0.96%	0.45%	-1.50%	5.24%	7.53%	-45.01%	-623.52%	-196.05%	-196.87%
Cuentas por Pagar Comerciales	41,198	266,048	189,505	217,813	86,737	3.16%	17.14%	7.86%	32.82%	-19.40%	545.78%	-28.77%	14.94%	-60.18%
Otras Cuentas por Pagar	20,556	778,947	1,242,974	16,288	-865,712	1.58%	50.19%	51.56%	2.45%	193.60%	3689.39%	59.57%	-98.69%	-5415.03%
Efectivo generado por las actividades de Operación	1,754,200	1,959,170	2,628,559	749,542	-343,024	134.53%	126.24%	109.03%	112.96%	76.71%	11.68%	34.17%	-71.48%	-145.76%
Intereses Pagados (no Incluidos en la Actividad Operación)	-25,867	-14,659	-9,486	-8,358	-7,954	-1.98%	-0.94%	-0.39%	-1.26%	1.78%	-43.33%	-35.29%	-11.89%	-4.83%
Impuestos a las Ganancias (Pagados)	-424,385	-392,526	-208,201	-77,614	-96,194	-32.55%	-25.29%	-8.64%	-11.70%	21.51%	-7.51%	-46.96%	-62.72%	23.94%
Flujos de Efectivo y Equivalente al Efectivo	1,303,948	1,551,985	2,410,872	663,570	-447,172	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	19.02%	55.34%	-72.48%	-167.39%

	Análisis Vertical					Análisis Horizontal								
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020	17-16	18-17	19-18	20-19
Flujo de Efectivo de Actividades de Inversión														
Reembolsos Recibidos de Préstamos a Entidades	0	0	0	4,695,093	4,449,993	0.00%	0.00%	0.00%	347.06%	463.35%	0.00%	0.00%	0.00%	-5.22%
Venta de Instrumentos Financieros de Patrimonio	0	0	0	5,402	0	0.00%	0.00%	0.00%	0.40%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	23,078	125,438	48,057	4,243	26,329	-27.16%	-52.69%	-5.34%	0.31%	2.74%	443.54%	-61.69%	-91.17%	520.53%
Dividendos Recibidos	144,999	201,425	280,818	1,885,558	1,497,372	-170.64%	-84.61%	-31.22%	139.38%	155.91%	38.91%	39.42%	571.45%	-20.59%
Préstamos Concedidos a Entidades Relacionadas	0	-369,279	-1,018,887	-4,977,000	-4,813,981	0.00%	155.12%	113.28%	-367.90%	-501.25%	0.00%	175.91%	388.47%	-3.28%
Compra de Propiedades, Planta y Equipo	-237,984	-195,185	-207,024	-253,977	-192,086	280.07%	81.99%	23.02%	-18.77%	-20.00%	-17.98%	6.07%	22.68%	-24.37%
Compra de Activos Intangibles	-15,067	-458	-2,430	-6,488	-7,232	17.73%	0.19%	0.27%	-0.48%	-0.75%	-96.96%	430.57%	167.00%	11.47%
Flujos de Efectivo y Equivalente al Efectivo	-84,974	-238,059	-899,466	1,352,831	960,395	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	180.16%	277.83%	-250.40%	-29.01%
Flujo de Efectivo de Actividades de Financiación														
Obtención de Préstamos	14,723	13,391	0	23,488	0	-1.41%	-1.99%	0.00%	-1.15%	0.00%	-9.05%	0.00%	0.00%	0.00%
Amortización o Pago de Préstamos	-129,644	-187,582	-21,934	-22,250	-16,323	12.41%	27.81%	0.97%	1.09%	3.09%	44.69%	-88.31%	1.44%	-26.64%
Pasivos por Arrendamiento Financiero	0	0	0	-14,746	-3,261	0.00%	0.00%	0.00%	0.72%	0.62%	0.00%	0.00%	0.00%	-77.89%
Dividendos Pagados	-929,924	-500,267	-2,242,775	-2,023,178	-508,429	89.00%	74.17%	99.03%	99.34%	96.29%	-46.20%	348.32%	-9.79%	-74.87%
Flujos de Efectivo y Equivalente al Efectivo	-1,044,845	-674,458	-2,264,709	-2,036,686	-528,013	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	-35.45%	235.78%	-10.07%	-74.07%
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo y Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio	174,129	639,468	-753,303	-20,285	-14,790	35.04%	56.24%	-196.97%	-5.57%	-4.25%	267.24%	-217.80%	-97.31%	-27.09%
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo y Efectivo y Equivalente al Efectivo al Inicio del	322,731	496,952	1,136,937	382,445	364,067	64.94%	43.71%	297.28%	105.05%	104.60%	53.98%	128.78%	-66.36%	-4.81%
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Finalizar el Ejercicio	496,952	1,136,937	382,445	364,067	348,066						128.78%	-66.36%	-4.81%	-4.40%

Anexo 9. Marco teórico de definición de una empresa comparable

Para poder definir qué empresas son comparables, consideramos lo señalado por Pablo Fernandez según lo publicado en su investigación denominada “Introducción a la valoración de empresas por el método de múltiplos comparables”. Donde detalla los siguientes criterios:

- Deben ser compañías cotizadas en bolsa.
- Deben realizar la misma actividad que la empresa objetivo.
- Deben tener un mismo mix de negocio y/o productos.
- Ser de un mismo país o región y operar en una misma zona geográfica.
- Tener un tamaño similar (no es aconsejable tomar como comparables empresas con un volumen de ventas o unos beneficios inferiores en un 50% al de la empresa objetivo).
- Tener unas mismas perspectivas de crecimiento de beneficios.
- Tener un equipo de dirección de categoría similar.
- Tener una posición competitiva equivalente.
- Tener el mismo grado de integración vertical (activos).
- Tener una estructura y volumen de gastos de I+D y marketing similares.

Anexo 10. Proyección de ratios financieros

Ratio de liquidez	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Liquidez corriente	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70
Prueba Acida	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63
Capital de trabajo	1,226,213	1,286,588	1,370,751	1,461,283	1,568,847	1,684,495	1,809,014	1,948,756	2,099,133	2,260,911
Prueba defensiva	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Ciclo de conversión de efectivos	-244.18	-233.81	-229.97	-226.72	-228.80	-231.01	-233.41	-238.43	-243.63	-249.02
Ratios de solvencia										
Deuda total / Activo	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
Deuda total/ Patrimonio	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
Apalancamiento financiero	2.73	2.73	2.73	2.73	2.73	2.73	2.73	2.73	2.73	2.73
Ratio de Cobertura de intereses	37.29	37.29	37.29	37.29	37.29	37.29	37.29	37.29	37.29	37.29
Ratios de gestión										
Días de cobro	13	12	12	12	12	12	12	12	13	13
Días de pago	331	314	309	305	308	311	314	320	327	335
Días de rotación de inventario	73	68	67	66	67	67	68	70	71	73
Rotacion de cartera	28	30	30	31	30	30	30	29	29	28
Rotación de activos	62.77%	67.39%	68.49%	69.46%	68.84%	68.19%	67.50%	66.10%	64.72%	63.34%
Ratios de rentabilidad										
Margen bruto	73.34%	73.34%	73.34%	73.34%	73.34%	73.34%	73.34%	73.34%	73.34%	73.34%
Margen neto	35.98%	35.98%	35.98%	35.98%	35.98%	35.98%	35.98%	35.98%	35.98%	35.98%
Margen operacional	18.36%	18.36%	18.36%	18.36%	18.36%	18.36%	18.36%	18.36%	18.36%	18.36%
ROA	22.58%	24.24%	24.64%	24.99%	24.77%	24.53%	24.28%	23.78%	23.28%	22.79%
ROE	61.74%	66.28%	67.37%	68.32%	67.71%	67.08%	66.40%	65.02%	63.66%	62.30%

Anexo 11. NOF y fondo de maniobra

NOF	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Activos corrientes															
Caja operativa	299,208	321,413	339,782	364,067	274,323	333,023	382,795	416,558	452,284	479,897	508,974	539,404	565,556	592,792	621,175
Cuentas por Cobrar Comerciales	215,269	271,733	187,288	163,143	101,312	163,038	174,555	186,885	200,087	214,222	229,354	245,556	262,902	281,474	301,358
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas*	56,091	509,382	1,235,276	1,899,927	2,271,475	1,939,564	2,076,576	2,223,268	2,380,322	2,548,470	2,728,497	2,921,240	3,127,600	3,348,537	3,585,081
Otras Cuentas por Cobrar	17,056	89,858	86,903	16,192	15,405	43,277	46,334	49,607	53,112	56,863	60,880	65,181	69,785	74,715	79,993
Anticipos	12,871	5,963	6,740	7,390	41,040	19,751	21,146	22,640	24,239	25,952	27,785	29,748	31,849	34,099	36,508
Inventarios	154,201	183,577	198,098	223,119	251,761	241,976	259,069	277,370	296,964	317,942	340,401	364,448	390,193	417,756	447,267
Otros Activos no Financieros	0	0	35,389	0	16,332	18,876	20,209	21,637	23,165	24,802	26,554	28,429	30,438	32,588	34,890
Total activos corrientes	754,696	1,381,926	2,089,476	2,673,838	2,971,648	2,759,504	2,980,685	3,197,966	3,430,173	3,668,146	3,922,445	4,194,006	4,478,323	4,781,961	5,106,271
Pasivos corrientes															
Cuentas por Pagar Comerciales	391,953	658,000	847,505	1,065,318	1,152,055	1,101,244	1,179,037	1,262,326	1,351,498	1,446,969	1,549,184	1,658,620	1,775,787	1,901,230	2,035,535
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas*	179,971	1,659,715	2,428,499	2,552,042	1,652,773	2,389,844	2,558,665	2,739,412	2,932,927	3,140,112	3,361,933	3,599,423	3,853,690	4,125,918	4,417,378
Otras Cuentas por Pagar	556,641	545,432	312,991	263,114	267,652	304,184	325,671	348,677	373,308	399,679	427,913	458,141	490,504	525,154	562,251
Provisión por Beneficios a los Empleados	3,917	3,999	3,772	4,458	5,259	4,848	5,190	5,557	5,949	6,370	6,820	7,301	7,817	8,369	8,961
Otras Provisiones	247,335	246,554	246,164	23,482	172,021	160,471	171,807	183,943	196,937	210,849	225,744	241,690	258,764	277,043	296,613
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	21,297	0	0	36,730	18,112	19,484	20,860	22,334	23,912	25,601	27,409	29,346	31,419	33,638	36,014
Instrumentos Financieros Derivados	13,060	9,465	0	15,918	0	5,643	6,041	6,468	6,925	7,414	7,938	8,499	9,099	9,742	10,430
Total pasivos corrientes	1,414,174	3,123,165	3,838,931	3,961,062	3,267,872	3,985,717	4,267,272	4,568,717	4,891,456	5,236,993	5,606,940	6,003,020	6,427,079	6,881,095	7,367,182
Necesidades operativas de Fondo (NOF)	-659,478	-1,741,239	-1,749,455	-1,287,224	-296,224	-1,226,213	-1,286,588	-1,370,751	-1,461,283	-1,568,847	-1,684,495	-1,809,014	-1,948,756	-2,099,133	-2,260,911
Variación del NOF (Working Capital)		-1,081,761	-8,216	462,231	991,000	-929,990	-60,374	-84,164	-90,532	-107,564	-115,648	-124,519	-139,742	-150,377	-161,778

FM	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Patrimonio Neto															
Capital Emitido	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985
Capital adicional	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947
Acciones de Inversión	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515
Prima de emisión	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715
Otras Reservas de Capital	243,900	243,967	244,686	243,782	243,782	439,235	505,854	577,179	653,543	735,301	822,834	916,551	1,016,889	1,124,314	1,239,328
Otras Reservas de Patrimonio	1,741	11,456	58,810	3,442	31,799	57,065	65,721	74,987	84,908	95,530	106,903	119,078	132,114	146,071	161,013
Resultados acumulados	142,961	298,842	536,902	475,006	1,264,145	731,820	842,815	961,652	1,088,883	1,225,102	1,370,944	1,527,088	1,694,262	1,873,246	2,064,873
Total Patrimonio Neto	1,797,334	1,962,997	2,249,130	2,130,962	2,948,458	2,636,852	2,823,122	3,022,550	3,236,066	3,464,665	3,709,413	3,971,450	4,251,997	4,552,362	4,873,946
Pasivos no corrientes															
Obligaciones financieras	91,508	73,716	57,366	53,246	43,022	55,378	59,290	63,479	67,963	72,764	77,904	83,407	89,299	95,607	102,361
Otras cuentas por pagar a largo plazo	138,944	143,241	155,671	194,368	193,423	195,322	209,120	223,893	239,709	256,642	274,771	294,181	314,963	337,212	361,033
Provisión por beneficios a los empleados	29,278	30,772	30,672	35,423	36,699	36,962	39,573	42,369	45,362	48,566	51,997	55,670	59,603	63,813	68,321
Otras provisiones	0	0	0	231,654	75,283	108,985	116,684	124,927	133,751	143,200	153,316	164,146	175,741	188,156	201,447
Pasivo por impuesto diferido	190,606	174,975	170,374	151,079	153,646	171,202	183,296	196,244	210,107	224,949	240,840	257,853	276,068	295,570	316,449
Total Pasivos no corrientes	450,336	422,704	414,083	665,770	502,073	567,850	607,964	650,911	696,892	746,121	798,828	855,258	915,674	980,358	1,049,612
Activos no corrientes															
Activos Financieros Disponibles para la venta	5,143	7,068	7,058	7,815	6,469	7,681	8,224	8,805	9,427	10,093	10,805	11,569	12,386	13,261	14,198
Inversiones en Subsidiarias, Negocios Conjuntos y Asociadas	348,673	979,773	2,091,355	1,816,854	1,482,469	1,944,154	2,081,491	2,228,530	2,385,956	2,554,502	2,734,955	2,928,154	3,135,002	3,356,462	3,593,566
Propiedades de Inversión	18,312	16,824	12,498	12,433	12,367	13,429	14,377	15,393	16,480	17,644	18,891	20,225	21,654	23,184	24,821
Propiedades, Planta y Equipo	2,038,593	1,979,229	1,939,760	1,942,589	1,878,293	2,074,097	2,220,613	2,377,480	2,545,428	2,725,239	2,917,753	3,123,866	3,344,539	3,580,801	3,833,752
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	203,476	76,917	62,145	52,437	35,487	54,164	57,991	62,087	66,473	71,169	76,196	81,579	87,342	93,512	100,117
Plusvalía	273,253	273,253	273,253	273,253	273,253	295,126	315,974	338,295	362,192	387,778	415,171	444,499	475,899	509,517	545,509
Activos no corrientes	2,887,450	3,333,064	4,386,069	4,105,381	3,688,338	4,388,651	4,698,670	5,030,589	5,385,955	5,766,424	6,173,771	6,609,892	7,076,822	7,576,735	8,111,964
Fondo de Maniobra	-639,780	-947,363	-1,722,856	-1,308,649	-237,807	-1,183,949	-1,267,584	-1,357,128	-1,452,997	-1,555,638	-1,665,530	-1,783,185	-1,909,151	-2,044,015	-2,188,406

Anexo 12. Análisis Dupont

Análisi Dupont	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio
Margen Neto	18.40%	31.51%	39.48%	39.38%	33.91%	32.54%
Rotación de activos	105.88%	78.97%	70.83%	72.97%	55.36%	76.80%
Apalancamiento financiero	2.14	2.82	2.90	3.18	2.28	2.66
ROA	19.48%	24.88%	27.97%	28.74%	18.77%	23.97%
ROE	41.61%	70.11%	81.05%	91.42%	42.88%	65.41%

El ROE de la compañía ha tenido un ritmo de crecimiento constante a lo largo de los últimos 4 años previos a la emergencia Covid 19, incrementándose desde 41.6% el 2016 hasta 91.4% el 2019, el año 2020 está decreció a 42.9% explicado en su integridad por la paralización de actividades durante el segundo trimestre del 2020, el confinamiento a lo largo del año y la imposibilidad de realización de actividades sociales. Con relación a la rotación de activos esta decreció a 55.4% el 2020, en los años previos está en promedio superaba el 82.2%, esta indica una exposición a la baja eficiencia del uso de los activos al enfrentarse a coyunturas como la del Covid 19. Con relación al apalancamiento ha decrecido a razón de menores cuentas por pagar a relacionadas, sin embargo, habla de una elevada razón de apalancamiento, ya que el activo supera en más de dos veces el patrimonio. Finalmente, el margen neto ha caído a 33.9% frente a los 39.4% del año 2019.

Anexo 13. Marco Teórico de la tasa de descuento

El modelo elegido para la presente valoración es el Capital Asset Pricing Model (CAPM) que fue primeramente utilizado por William Sharpe en 1964 en su libro “Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk” donde explica que cada inversión conlleva dos riesgos distintos, el riesgo de estar en el mercado (riesgo sistemático actualmente conocido como Beta) que no se puede diversificar y el riesgo no sistemático el cual se puede mitigar mediante una diversificación adecuada.

El CAPM ayuda a medir el riesgo de la cartera y el rendimiento que cada inversor puede esperar por asumir ese riesgo.

El CAPM puede ser expresado matemáticamente de la siguiente forma:

$$\text{CAPM} = \text{Tasa libre de riesgo} + \text{Beta} * \text{Prima por riesgo} + \text{Riesgo país} * \lambda$$

Para determinar la tasa libre de riesgo utilizamos lo sugerido por Pablo Fernández en su documento de investigación denominado “120 errores en valoraciones de empresas”, donde sugiere que es la tasa que paga el bono del Estado en el momento de realizar la valoración a un plazo similar al de la proyección.

Con respecto al Beta de acciones que cotizan en bolsas poco líquidas se calcula la beta desapalancado promedio de acciones de empresas comparables que cotizan en bolsas más líquidas a partir de regresiones. Luego es reapalancado con la fórmula de Hamada siguiente:

$$BL = BU * (1 + (DF/E) * (1-t))$$

Donde:

BL=Beta apalancado

BU=Beta desapalancado

DF=Deuda financiera

E= Fondos propios

Con relación a la prima por riesgo nos basamos en lo explicado por Damodaram quien nos indica que para que un inversionista realice una inversión en renta variable debe de considerar un riesgo adicional al de invertir en renta fija durante un periodo de tiempo. Adicionalmente a ello para acciones que cotizan en mercado emergentes se le añade el riesgo país multiplicado por λ . Donde λ es Desviación estándar BVL / Desviación estándar 10 años del Bono Perú (5 años).

Anexo 14. Marco teórico del cálculo de la tasa de crecimiento (G)

De acuerdo con Damodaram para estimar el crecimiento de una empresa debemos tener en cuenta las ganancias por acción (EPS) así como las expectativas de las futuras rentabilidades de la empresa.

Para que el crecimiento sea sostenible la tasa “G” no puede ser mayor que la tasa de crecimiento de la economía del país donde opera.

$$G = (1 - \text{Payout ratio}) * \text{ROE}$$

Anexo 15. Proyección de volumen en hectolitros

Proyección del volumen

Periodo	Población	Consumo per-cápita	Industria (millones hl)	Market share Backus	Venta de cerveza Backus	Venta de gaseosas Backus	Venta de aguas Backus	Venta de malta Backus
2010	28,692,915	42	12.16	83.40%	10.14			
2011	28,905,725	46	13.21	84.80%	11.20			
2012	29,113,162	48	13.91	85.89%	11.94			
2013	29,341,346	47	13.67	85.91%	11.75			
2014	29,616,414	47	13.87	85.73%	11.89			
2015	29,964,499	47	14.01	86.23%	12.08			
2016	30,422,831	47	14.3	85.85%	12.28	1.22	1.48	0.20
2017	30,973,992	46	14.2	88.65%	12.63	1.18	1.44	0.15
2018	31,562,130	43	13.5	93.09%	12.60	1.08	1.37	0.13
2019	32,131,400	42	13.6	91.31%	12.45	1.04	1.29	0.11
2020	32,625,948	29	9.5	89.83%	8.51	0.94	1.17	0.10
2021	33,035,304	34	11.23	90.00%	10.11	1.11	1.39	0.12
2022	33,396,698	38	12.69	90.00%	11.42	1.17	1.45	0.13
2023	33,725,844	40	13.49	90.00%	12.14	1.23	1.53	0.13
2024	34,038,457	42	14.30	90.00%	12.87	1.29	1.60	0.14
2025	34,350,244	43	14.77	90.00%	13.29	1.35	1.68	0.15
2026	34,660,114	44	15.25	90.00%	13.73	1.42	1.77	0.15
2027	34,957,600	45	15.73	90.00%	14.16	1.49	1.86	0.16
2028	35,244,330	46	16.04	90.00%	14.43	1.57	1.95	0.17
2029	35,521,943	46	16.34	90.00%	14.71	1.64	2.05	0.18
2030	35,792,079	47	16.64	90.00%	14.98	1.73	2.15	0.19

Anexo 16. Proyección de precio

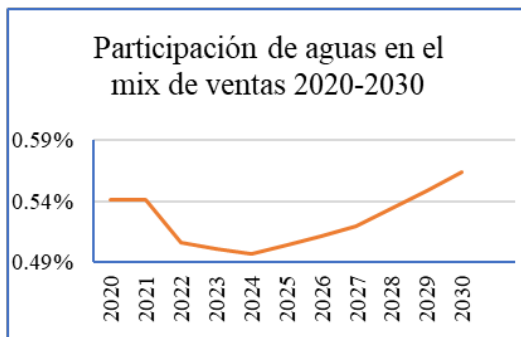
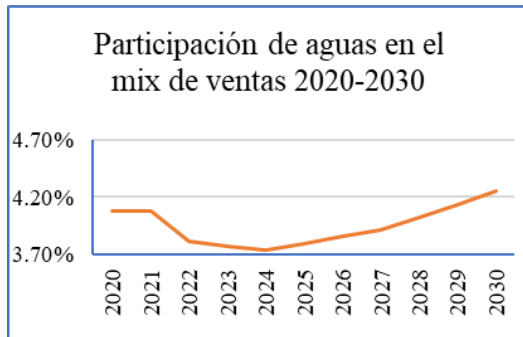
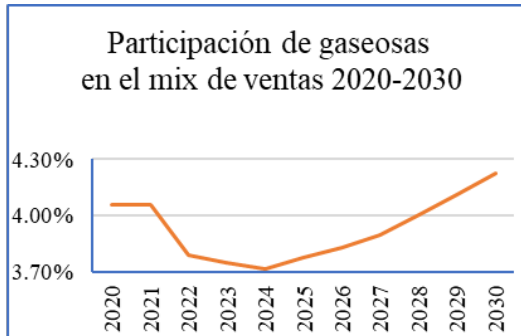
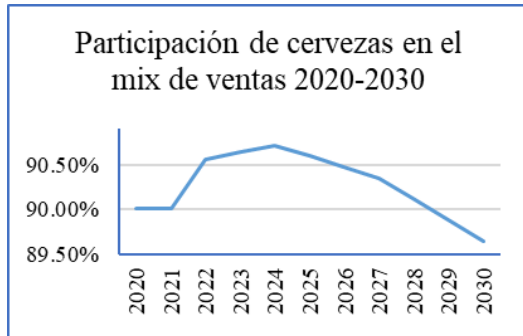
Proyección de precios

Periodo	Var. IPC del resto de productos industriales	Cerveza	Gaseosas	Aguas	Maltas
2002	1.90%				
2003	1.86%				
2004	1.59%				
2005	1.20%				
2006	1.86%				
2007	1.94%				
2008	2.85%				
2009	4.12%				
2010	2.45%				
2011	2.33%				
2012	3.13%				
2013	2.94%				
2014	3.18%				
2015	2.95%				
2016	3.38%	292.82	135.88	110.78	210.55
2017	3.18%	311.95	144.98	112.58	210.46
2018	2.44%	335.82	132.80	122.97	207.48
2019	2.57%	366.10	154.11	125.22	187.42
2020	2.35%	394.41	161.48	130.51	200.00
2021	2.15%	402.91	164.96	133.32	204.31
2022	2.36%	412.42	168.86	136.47	209.13
2023	2.47%	422.62	173.03	139.84	214.30
2024	2.53%	433.32	177.41	143.38	219.73
2025	2.56%	444.43	181.96	147.06	225.36
2026	2.58%	455.90	186.66	150.86	231.18
2027	2.59%	467.71	191.49	154.77	237.17
2028	2.60%	479.85	196.46	158.78	243.33
2029	2.60%	492.32	201.57	162.91	249.65
2030	2.60%	505.12	206.81	167.14	256.14

Anexo 17. Proyección de ingresos

Mix de ventas por productos en millones de S/

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Productos terminados	4,903	3,681	4,468	5,136	5,589	6,068	6,439	6,829	7,237	7,588	7,954	8,335
Cerveza	4,558	3,355	4,073	4,711	5,131	5,575	5,908	6,257	6,622	6,926	7,240	7,566
Cristal	1,802	1,358	1,548	1,790	1,950	2,119	2,245	2,190	2,318	2,424	2,534	2,648
Pilsen	1,495	1,126	1,263	1,460	1,591	1,728	1,831	1,815	1,920	2,008	2,100	2,194
Pilsen Trujillo	338	255	309	358	390	423	449	476	503	526	550	575
Corona	129	97	118	137	149	162	171	181	192	201	210	219
Cusqueña	403	304	448	518	564	613	650	813	861	900	941	984
Arequipeña	138	104	204	236	257	279	295	438	464	485	507	530
Otras cervezas	254	111	183	212	231	251	266	344	364	381	398	416
Gaseosas	183	151	183	197	212	228	246	265	285	307	331	357
Maltas	21	16	24	26	28	30	33	35	38	41	44	48
Aguas	161	121	185	198	214	230	248	267	287	309	333	359
Otros	275	193	3	3	4	4	4	4	5	5	5	5
Ingreso por alquileres	13	8	10	12	13	14	14	15	16	17	18	19
Venta de insumos	31	39	47	54	59	64	68	72	76	80	83	87
Total	4,947	3,728	4,525	5,202	5,660	6,146	6,521	6,916	7,330	7,685	8,055	8,441



Anexo 18. Proyección del balance

(Expresado en miles de S/)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	394,274	422,126	451,946	483,872	518,053	554,649	593,830	635,778	680,690	728,775
Cuentas por Cobrar Comerciales	163,038	174,555	186,885	200,087	214,222	229,354	245,556	262,902	281,474	301,358
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	1,939,564	2,076,576	2,223,268	2,380,322	2,548,470	2,728,497	2,921,240	3,127,600	3,348,537	3,585,081
Otras Cuentas por Cobrar	43,277	46,334	49,607	53,112	56,863	60,880	65,181	69,785	74,715	79,993
Anticipos	19,751	21,146	22,640	24,239	25,952	27,785	29,748	31,849	34,099	36,508
Inventarios	241,976	259,069	277,370	296,964	317,942	340,401	364,448	390,193	417,756	447,267
Otros Activos no Financieros	18,876	20,209	21,637	23,165	24,802	26,554	28,429	30,438	32,588	34,890
Total Activos Corrientes	2,820,755	3,020,016	3,233,353	3,461,761	3,706,303	3,968,120	4,248,432	4,548,545	4,869,859	5,213,871
Activos Financieros Disponibles para la venta	7,681	8,224	8,805	9,427	10,093	10,805	11,569	12,386	13,261	14,198
Inversiones en Subsidiarias, Negocios Conjuntos y Asociadas	1,944,154	2,081,491	2,228,530	2,385,956	2,554,502	2,734,955	2,928,154	3,135,002	3,356,462	3,593,566
Propiedades de Inversión	13,429	14,377	15,393	16,480	17,644	18,891	20,225	21,654	23,184	24,821
Propiedades, Planta y Equipo	2,074,097	2,220,613	2,377,480	2,545,428	2,725,239	2,917,753	3,123,866	3,344,539	3,580,801	3,833,752
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	54,164	57,991	62,087	66,473	71,169	76,196	81,579	87,342	93,512	100,117
Plusvalía	295,126	315,974	338,295	362,192	387,778	415,171	444,499	475,899	509,517	545,509
Total Activos No Corrientes	4,388,651	4,698,670	5,030,589	5,385,955	5,766,424	6,173,771	6,609,892	7,076,822	7,576,735	8,111,964
Total Activos	7,209,406	7,718,686	8,263,942	8,847,716	9,472,727	10,141,890	10,858,324	11,625,367	12,446,595	13,325,835

Obligaciones Financieras	18,987	20,328	21,764	23,302	24,948	26,710	28,597	30,617	32,780	35,095
Cuentas por Pagar Comerciales	1,101,244	1,179,037	1,262,326	1,351,498	1,446,969	1,549,184	1,658,620	1,775,787	1,901,230	2,035,535
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	2,389,844	2,558,665	2,739,412	2,932,927	3,140,112	3,361,933	3,599,423	3,853,690	4,125,918	4,417,378
Otras Cuentas por Pagar	304,184	325,671	348,677	373,308	399,679	427,913	458,141	490,504	525,154	562,251
Provisión por Beneficios a los Empleados	4,848	5,190	5,557	5,949	6,370	6,820	7,301	7,817	8,369	8,961
Otras Provisiones	160,471	171,807	183,943	196,937	210,849	225,744	241,690	258,764	277,043	296,613
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	19,484	20,860	22,334	23,912	25,601	27,409	29,346	31,419	33,638	36,014
Instrumentos Financieros Derivados	5,643	6,041	6,468	6,925	7,414	7,938	8,499	9,099	9,742	10,430
Total Pasivos Corrientes	4,004,704	4,287,601	4,590,481	4,914,757	5,261,941	5,633,650	6,031,616	6,457,696	6,913,874	7,402,277
Obligaciones Financieras	55,378	59,290	63,479	67,963	72,764	77,904	83,407	89,299	95,607	102,361
Otras Cuentas por Pagar	195,322	209,120	223,893	239,709	256,642	274,771	294,181	314,963	337,212	361,033
Provisión por Beneficios a los Empleados	36,962	39,573	42,369	45,362	48,566	51,997	55,670	59,603	63,813	68,321
Otras Provisiones	108,985	116,684	124,927	133,751	143,200	153,316	164,146	175,741	188,156	201,447
Pasivos por Impuestos Diferidos	171,202	183,296	196,244	210,107	224,949	240,840	257,853	276,068	295,570	316,449
Total Pasivos No Corrientes	567,850	607,964	650,911	696,892	746,121	798,828	855,258	915,674	980,358	1,049,612
Total Pasivos	4,572,554	4,895,564	5,241,392	5,611,649	6,008,062	6,432,477	6,886,874	7,373,370	7,894,232	8,451,889
Capital Emitido	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985
Capital adicional	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947
Acciones de Inversión	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515
Prima de emisión	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715	-14,715
Otras Reservas de Capital	439,235	505,854	577,179	653,543	735,301	822,834	916,551	1,016,889	1,124,314	1,239,328
Otras Reservas de Patrimonio	57,065	65,721	74,987	84,908	95,530	106,903	119,078	132,114	146,071	161,013
Resultados acumulados	731,820	842,815	961,652	1,088,883	1,225,102	1,370,944	1,527,088	1,694,262	1,873,246	2,064,873
Total Patrimonio	2,636,852	2,823,122	3,022,550	3,236,066	3,464,665	3,709,413	3,971,450	4,251,997	4,552,362	4,873,946
Total Pasivo y Patrimonio	7,209,406	7,718,686	8,263,942	8,847,716	9,472,727	10,141,890	10,858,324	11,625,367	12,446,595	13,325,835

Anexo 19. Proyección del estado de resultados

(Expresado en miles de S/)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos de Actividades Ordinarias	4,468,420	5,135,844	5,588,766	6,068,020	6,438,589	6,828,828	7,237,234	7,588,363	7,954,074	8,335,201
Otros ingresos operacionales	56,790	65,680	71,545	77,738	82,377	87,249	92,330	96,564	100,952	105,499
Total Ingreso	4,525,210	5,201,524	5,660,310	6,145,758	6,520,966	6,916,077	7,329,563	7,684,927	8,055,026	8,440,700
Costo de Ventas	-1,206,226	-1,386,502	-1,508,794	-1,638,194	-1,738,208	-1,843,528	-1,953,745	-2,048,470	-2,147,122	-2,249,926
Ganancia (Pérdida) Bruta	3,318,984	3,815,022	4,151,516	4,507,564	4,782,758	5,072,549	5,375,818	5,636,457	5,907,904	6,190,773
Gastos de Ventas y Distribución	-2,118,662	-2,435,306	-2,650,105	-2,877,387	-3,053,056	-3,238,043	-3,431,634	-3,598,012	-3,771,289	-3,951,858
Gastos de Administración	-401,384	-461,373	-502,067	-545,126	-578,407	-613,453	-650,129	-681,650	-714,478	-748,687
Otros Ingresos Operativos	64,570	74,220	80,767	87,693	93,047	98,685	104,585	109,656	114,937	120,440
Otros Gastos Operativos	-43,039	-49,471	-53,835	-58,452	-62,020	-65,778	-69,711	-73,091	-76,611	-80,279
Ganancia (Pérdida) Operativa	820,469	943,092	1,026,275	1,114,292	1,182,321	1,253,959	1,328,929	1,393,360	1,460,463	1,530,390
Ingresos Financieros	19,189	22,057	24,002	26,060	27,651	29,327	31,080	32,587	34,157	35,792
Gastos Financieros	-22,003	-25,291	-27,522	-29,882	-31,707	-33,628	-35,638	-37,366	-39,166	-41,041
Otros Ingresos (Gastos) de las Subsidiarias Asociadas y Negocios Conjuntos (*)	1,046,544	1,202,955	1,309,059	1,421,328	1,508,102	1,599,480	1,695,107	1,777,291	1,862,884	1,952,079
Diferencias de Cambio Neto	-4,655	-5,351	-5,823	-6,322	-6,708	-7,115	-7,540	-7,905	-8,286	-8,683
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	1,859,544	2,137,462	2,325,991	2,525,476	2,679,660	2,842,023	3,011,937	3,157,967	3,310,052	3,468,536
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-231,569	-266,178	-289,656	-314,497	-333,698	-353,917	-375,076	-393,261	-412,201	-431,937
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	1,627,975	1,871,284	2,036,336	2,210,979	2,345,962	2,488,106	2,636,861	2,764,705	2,897,851	3,036,600

Anexo 20. Proyección del estado de flujo de efectivo

(Expresado en miles de S/)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Flujo de Efectivo de Actividades de Operación										
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	1,627,975	1,871,284	2,036,336	2,210,979	2,345,962	2,488,106	2,636,861	2,764,705	2,897,851	3,036,600
Gasto por Intereses	7,591	8,726	9,496	10,310	10,939	11,602	12,296	12,892	13,513	14,160
Gasto por Impuestos a las Ganancias	231,569	266,178	289,656	314,497	333,698	353,917	375,076	393,261	412,201	431,937
Pérdidas por Deterioro de Valor (Reversiones de Valor) Reconocidas en el Resultado del Ejercicio	4,188	4,813	5,238	5,687	6,035	6,400	6,783	7,112	7,454	7,811
Depreciación, Amortización y Agotamiento	273,013	313,816	341,496	370,783	393,420	417,258	442,204	463,644	485,973	509,241
Pérdida (Ganancia) en Venta de Propiedades, Planta y Equipo	-1,007	-1,158	-1,260	-1,368	-1,451	-1,539	-1,631	-1,710	-1,793	-1,879
Otros Ajustes por Partidas Distintas al Efectivo	-1,446,503	-1,662,690	-1,809,343	-1,964,519	-2,084,456	-2,210,755	-2,342,928	-2,456,521	-2,574,825	-2,698,107
Cuentas por Cobrar Comerciales	-61,726	-140,070	-149,965	-160,558	-171,900	-184,043	-197,044	-210,964	-225,867	-241,822
Otras Cuentas por Cobrar	105,847	-140,070	-149,965	-160,558	-171,900	-184,043	-197,044	-210,964	-225,867	-241,822
Inventarios	9,785	-17,093	-18,301	-19,594	-20,978	-22,460	-24,046	-25,745	-27,564	-29,511
Otros Activos no Financieros	31,776	36,525	39,747	43,155	45,790	48,565	51,468	53,963	56,562	59,270
Cuentas por Pagar Comerciales	-50,811	77,793	83,288	89,172	95,471	102,215	109,436	117,167	125,443	134,305
Otras Cuentas por Pagar	270,309	190,309	203,752	218,146	233,556	250,054	267,719	286,630	306,878	328,557
Efectivo generado por las actividades de operación	1,002,007	808,364	880,175	956,133	1,014,186	1,075,277	1,139,149	1,193,471	1,249,961	1,308,739
Pago de intereses	-7,645	-8,788	-9,563	-10,383	-11,017	-11,685	-12,383	-12,984	-13,609	-14,261
Pago de impuesto a las ganancias	-231,569	-266,178	-289,656	-314,497	-333,698	-353,917	-375,076	-393,261	-412,201	-431,937
Efectivo neto generado por las actividades de operación	762,793	533,398	580,956	631,252	669,471	709,676	751,689	787,226	824,151	862,542
Flujo de Efectivo de Actividades de Inversión										
Reembolsos Recibidos de Préstamos a Entidades Relacionadas	4,294,744	4,936,615	5,372,035	5,832,759	6,188,858	6,563,847	6,956,274	7,293,540	7,644,790	8,010,821
Baja por liquidación de subsidiarias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	3,881	4,461	4,855	5,271	5,593	5,932	6,286	6,591	6,909	7,239
Dividendos Recibidos	1,644,009	1,889,714	2,056,391	2,232,754	2,369,067	2,512,611	2,662,830	2,791,934	2,926,391	3,066,506
Préstamos otorgados a entidades relacionadas	-4,552,613	-5,233,023	-5,694,588	-6,182,975	-6,560,455	-6,957,959	-7,373,949	-7,731,465	-8,103,805	-8,491,814
Compra de propiedades, planta y equipo	-233,988	-268,959	-292,682	-317,783	-337,185	-357,615	-378,995	-397,370	-416,507	-436,450
Compra de Activos Intangibles	-6,672	-7,669	-8,346	-9,061	-9,615	-10,197	-10,807	-11,331	-11,876	-12,445
Efectivo neto generado por las actividades de inversión	1,149,361	1,321,138	1,437,665	1,560,965	1,656,264	1,756,618	1,861,640	1,951,899	2,045,901	2,143,858
Flujo de Efectivo de Actividades de Financiación										
Obtención de préstamos	-36,370	-28,648	-31,082	-33,663	-35,776	-38,008	-40,356	-42,476	-44,700	-47,033
Amortización o pago de préstamos	-20,353	-23,395	-25,458	-27,641	-29,329	-31,106	-32,966	-34,564	-36,229	-37,963
Pago de arrendamiento financiero	-13,489	-15,505	-16,872	-18,319	-19,438	-20,615	-21,848	-22,907	-24,010	-25,160
Dividendos Pagados	-1,796,502	-1,760,289	-1,917,499	-2,083,748	-2,209,743	-2,342,265	-2,480,717	-2,597,531	-2,718,868	-2,844,973
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	-1,866,714	-1,827,835	-1,990,912	-2,163,371	-2,294,286	-2,431,994	-2,575,886	-2,697,478	-2,823,806	-2,955,128
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo antes de las Variaciones en las Tasas de Cambio	45,440	26,700	27,710	28,846	31,449	34,300	37,443	41,646	46,246	51,272
Diferencia de cambio del efectivo	769	1,152	2,110	3,080	2,732	2,296	1,738	303	-1,334	-3,187
Efectivo y equivalente de efectivo al Inicio del año	348,066	394,274	422,126	451,946	483,872	518,053	554,649	593,830	635,778	680,690
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Finalizar el Ejercicio	394,274	422,126	451,946	483,872	518,053	554,649	593,830	635,778	680,690	728,775

Anexo 21. Marco teórico de la prima de control y económica

La prima de control sobre las acciones de una empresa se da por la capacidad de tener derechos políticos o de voto dentro de la organización que puede influir en el destino de esta.

De acuerdo con un estudio realizado para la Bolsa de Valores de Lima las acciones comunes clase A tienen una prima adicional que oscila entre 17% y 22% sobre las de tipo B.

Por otro lado, las acciones comunes tipo B poseen una prima económica en el cobro de dividendos. En el caso de Backus por política de dividendos se le entrega el 10% adicional en dividendos. Esto se da como forma de compensación por no poseer voto en las decisiones estratégicas de la empresa.

En la presente valoración se realizó un promedio de los precios de cada tipo de acción que se hayan cotizado el mismo día con la finalidad de obtener un factor de relación entre los precios de las acciones comunes tipo A y B con las de inversión. Estos factores se utilizan para calcular el valor del equity de la empresa desagregado por tipo de acción y estimar el valor de cada acción.

Promedio por tipo de acción	
BACKUSI1	18.51
BACKUAC1	197.78
BACKUBC1	184.65

Relación de precios entre acciones	
Clase A/Inversión	10.69
Clase B/Inversión	9.98