



**UNIVERSIDAD  
DEL PACÍFICO**

**Escuela de  
Postgrado**

**“VALORIZACIÓN EXALMAR S.A.A.”**

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

**Presentado por:**

**Sr. Uliánov Manuel La Chira Alfaro**

**Sr. Sandro Samuel Lopez Cordova**

**Sra. Luz Estela Pareja Luna**

**Asesor: Marco Antonio Morante Muroy**

**[0000-0002-0206-6498](tel:0000-0002-0206-6498)**

**Lima, febrero del 2023**

## REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, MARCO ANTONIO MORANTE MUROY deja constancia que el trabajo de investigación titulado “VALORIZACIÓN EXALMAR S.A.A.” presentado por Don ULIANOV MANUEL LA CHIRA ALFARO, Don SANDRO SAMUEL LOPEZ CORDOVA y Doña LUZ ESTELA PAREJA LUNA, para optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard, el 16 de junio del 2023 dando el siguiente resultado:



Fecha: 16 de junio del 2023

## **Dedicatoria**

Este trabajo es dedicado a aquellas personas que desean seguir aprendiendo y desarrollándose profesionalmente.

## **Agradecimientos**

Agradecemos a nuestros familiares y personas cercanas que nos brindaron su apoyo y paciencia durante la etapa de estudio y el desarrollo de este trabajo.

## RESUMEN EJECUTIVO

Pesquera Exalmar S.A.A. se fundó el 25 de noviembre de 1997. Exalmar se encuentra en el top 5 de las empresas más importantes de la industria de la pesca en el Perú, siendo la cuarta empresa productora por volumen y exportación de harina y aceite de pescado, con productos de gran demanda mundial y que representan el 92% de sus ventas en el último año.

El Perú es considerado como uno de los países productores de harina de pescado más importantes del mundo y también del mayor exportador de volumen de materia prima de una sola especie, la anchoveta. La valorización tomó en cuenta los drivers del negocio y los factores exógenos que inciden en la industria pesquera peruana. Es por ello que los autores de este trabajo de investigación se han usado como fuente de información primordial los Estados Financieros publicados en el SMV de Exalmar de los ejercicios 2017 al 1 semestre del 2022, memorias anuales, informes de PRODUCE e información de su paginas web. Además nos hemos apoyado en la entrevista a una funcionario de produce especialista en la determinación de biomasa.

La valorización se ha realizado utilizando como metodología principal el método de Descuento de Flujos de Caja, basado en la capacidad de generación de flujos de caja libre. El resultado fue validado con el método de transacciones comparables y el método de múltiplos comparables.

El valor intrínseco de las acciones que se obtuvo producto de la valorización fue de **US\$ 0,73; es decir, 36% superior** a la última cotización publicada en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) de US\$ 0,54 por acción. El valor patrimonial calculado de Exalmar se estima en US\$ 217.2 millones, con 295.536.144 acciones comunes. Actualmente, la empresa cuenta con un nivel de endeudamiento acotado (ratio de deuda neta sobre EBITDA de 2,87X).

El valor de la acción promedio para el caso de la valorización de múltiplos de empresas comprables para EV/EBITDA se obtiene un valor por acción promedio entre US\$ 0.55 y US\$ 1.01; para el caso de la metodología por múltiplos de transacciones comparables se obtuvo para el EV/ EBITDA un valor por acción de **US\$ 0.83**; resultados que se encuentran dentro del rango de valores que se ha obtenido en la valoración por FCF.

A fin de determinar la metodología a ser usada se han considerado diferentes factores que han influido en la valorización y en la sensibilización de la acción de la industria del sector pesca en el Perú tales como la cuota nacional de pesca, los límites de captura por embarcación y

empresa, eventos naturales atípicos fenómenos del niño o la niña, la compra de terceros, el impacto del precio de la harina a valores de mercado, los principales costos por la tripulación y derechos de pesca, entre otros.

Finalmente, se puede concluir que el precio de la acción de Exalmar se encontraría subvaluada en un 36%, por lo que se recomienda a los inversionistas que la aversión al riesgo es baja, tomar posición en la acción Exalmar, tomando en cuenta además que dichas acciones son poco liquidas, incluso para el mercado peruano.

## Tabla de contenido

<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>1</b>
<b>CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO Y FACTORES ORGANIZATIVOS Y SOCIALES</b> .....	<b>2</b>
<b>1.1 LÍNEAS DE NEGOCIO</b> .....	<b>2</b>
<b>1.1.1 CONSUMO HUMANO DIRECTO</b> .....	<b>2</b>
<b>1.1.2 CONSUMO HUMANO INDIRECTO</b> .....	<b>2</b>
<b>1.2 TIPOS DE CLIENTES</b> .....	<b>3</b>
<b>1.3 ÁREAS GEOGRÁFICAS Y EL PROCESO PRODUCTIVO</b> .....	<b>3</b>
<b>1.4 HECHOS DE IMPORTANCIA</b> .....	<b>3</b>
<b>1.5 ACCIONISTAS</b> .....	<b>4</b>
<b>1.6 DIRECTORIO</b> .....	<b>6</b>
<b>1.7 ORGANIGRAMA Y PUESTOS CLAVE</b> .....	<b>6</b>
<b>1.8 CICLO DE VIDA DE LA EMPRESA</b> .....	<b>7</b>
<b>1.9 ANÁLISIS DE CADENA DE VALOR</b> .....	<b>7</b>
<b>1.10 PROPUESTA DE VALOR</b> .....	<b>7</b>
<b>1.11 MODELO DE NEGOCIO</b> .....	<b>8</b>
<b>CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACROAMBIENTE</b> .....	<b>9</b>
<b>2.1 ANÁLISIS PEST (POLÍTICO, ECONÓMICO, SOCIAL Y TECNOLÓGICO)</b> .....	<b>9</b>
<b>2.2 ANÁLISIS FODA (FORTALEZAS, OPORTUNIDADES, DEBILIDADES Y AMENZAS)</b> .....	<b>10</b>
<b>2.3 CONCLUSIONES</b> .....	<b>11</b>
<b>CAPÍTULO III. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA</b> .....	<b>13</b>
<b>3.1 ANÁLISIS DE LA DEMANDA POTENCIAL</b> .....	<b>14</b>
<b>3.2 ANÁLISIS DE LAS 5 FUERZAS DE PORTER</b> .....	<b>15</b>
<b>3.2.1 AMENAZA DE ENTRADA DE NUEVOS COMPETIDORES</b> .....	<b>16</b>
<b>3.2.2 RIVALIDAD ENTRE COMPETIDORES EXISTENTES</b> .....	<b>16</b>

3.2.3 AMENAZA DE PRODUCTOS Y SERVICIOS SUSTITUTOS.....	16
3.2.4 PODER DE NEGOCIACIONES DE PROVEEDORES .....	16
3.2.5 PODER DE NEGOCIACIÓN DE COMPRADORES.....	17
3.3 MATRIZ BOSTON CONSULTING GROUP (BCG).....	17
3.4 IDENTIFICACIÓN DE LOS PRINCIPALES COMPETIDORES .....	18
3.5 PARTICIPACIÓN DE MERCADO .....	19
3.6 CONCLUSIONES.....	21
<b>CAPÍTULO IV. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO .....</b>	<b>22</b>
4.1 MISIÓN, VISIÓN Y VALORES .....	22
4.1.1 MISIÓN.....	22
4.1.2 VISIÓN.....	22
4.1.3 VALORES.....	22
4.2 VENTAJAS COMPETITIVAS .....	23
4.3 ANÁLISIS VRIO .....	24
4.4 MATRIZ PEYEA.....	25
4.5 REVELAMIENTO DE LA ESTRATEGIA.....	26
4.6 CONCLUSIONES.....	27
<b>CAPÍTULO V. ANÁLISIS FINANCIERO Y CARÁCTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN.....</b>	<b>28</b>
5.1 FINANZAS OPERATIVAS .....	28
5.1.1 ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA.....	28
5.1.2 ANÁLISIS DE LAS NECESIDADES OPERATIVAS DE FINANCIAMIENTO (NOF) VERSUS EL FONDO DE MANIOBRA (FM) .....	29
5.2 FINANZAS ESTRUCTURALES .....	30
5.2.1 DESCRIPCIÓN DE LAS POLÍTICAS DE LA EMPRESA .....	30
5.2.2 CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN DE LA EMPRESA .....	31
5.2.3 COHERENCIA DE LAS POLÍTICAS FINANCIERAS (DUPONT ROE) ....	31
5.2.4 ANÁLISIS DEL FINANCIAMIENTO .....	32
5.3 DIAGNÓSTICO.....	32
5.4 CONCLUSIONES.....	33

<b>CAPÍTULO VI. VALORACIÓN .....</b>	<b>34</b>
<b>6.1 SUPUESTOS DE PROYECCIONES .....</b>	<b>34</b>
<b>6.2 DETERMINACIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE Y DEL ACCIONISTA.</b>	<b>35</b>
<b>6.3 DETERMINACIÓN DEL COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (WACC) Y EL COSTO DE CAPITAL (KE) .....</b>	<b>35</b>
<b>6.4 MÉTODO DE VALORACIÓN .....</b>	<b>37</b>
<b>6.4.1 MÉTODO DE FLUJO DE CAJA DESCONTADO .....</b>	<b>37</b>
<b>6.4.2 MÉTODO DE MÚLTIPLOS .....</b>	<b>39</b>
<b>6.4.3 MÉTODO DE TRANSACCIONES COMPARABLES.....</b>	<b>40</b>
<b>6.5 JUSTIFICACIÓN DEL USO DE MÉTODOS.....</b>	<b>40</b>
<b>6.6 CONCLUSIONES.....</b>	<b>41</b>
<b>6.7 RECOMENDACIONES .....</b>	<b>41</b>
<b>CAPÍTULO VII. ANÁLISIS DE RIESGO .....</b>	<b>42</b>
<b>7.1 MATRIZ DE RIESGO .....</b>	<b>42</b>
<b>7.2 ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD .....</b>	<b>44</b>
<b>7.4. RIESGOS NO CONSIDERADOS EN LA VALORACIÓN.....</b>	<b>45</b>
<b>7.5 CONCLUSIONES.....</b>	<b>45</b>
<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>46</b>
<b>APÉNDICES .....</b>	<b>48</b>
<b>APÉNDICE 1: DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO. - .....</b>	<b>49</b>
<b>APÉNDICE 2: PLANTAS DE PROCESAMIENTO DE CAPTURA .....</b>	<b>51</b>
<b>APÉNDICE 3: DIRECTORIO Y GERENCIA.....</b>	<b>52</b>
<b>APÉNDICE 4: PROCESO PRODUCTIVO.....</b>	<b>53</b>
<b>APÉNDICE 5: MODELO CANVAS .....</b>	<b>56</b>
<b>APÉNDICE 6: ANÁLISIS VOLUMEN DE EXPORTACIONES. ....</b>	<b>58</b>
<b>APÉNDICE 7: ANÁLISIS DE LAS 5 FUERZAS DE PORTER .....</b>	<b>59</b>
<b>APÉNDICE 8: EXPORTACIONES .....</b>	<b>61</b>
<b>APÉNDICE 9: ANÁLISIS VRIO Y MATRIZ PEYEA PESQUERA EXALMAR.....</b>	<b>62</b>
<b>APÉNDICE 10: ANALISIS FINANCIERO.....</b>	<b>64</b>
<b>APÉNDICE 11: ANÁLISIS HORIZONTAL.....</b>	<b>66</b>

<b>APÉNDICE 12: ANÁLISIS VERTICAL .....</b>	<b>69</b>
<b>APÉNDICE 13: SUSTENTO DE LA VALORACIÓN .....</b>	<b>71</b>
<b>APÉNDICE 14: ESTIMACIÓN DE LOS PRECIOS.....</b>	<b>82</b>
<b>APÉNDICE 15: RESUMEN DE ENTREVISTAS REALIZADA .....</b>	<b>83</b>

## ÍNDICE DE TABLA

<b>TABLA 1. DISTRIBUCIÓN DE ACCIONES CON DERECHO A VOTO EXALMAR</b> .....	<b>5</b>
<b>TABLA 2. DISTRIBUCIÓN DE ACCIONES CON DERECHO A VOTO</b> .....	<b>5</b>
<b>TABLA 3. ANÁLISIS POLÍTICO, ECONÓMICO, SOCIAL, TECNOLÓGICO</b> .....	<b>10</b>
<b>TABLA 4. ANÁLISIS FODA</b> .....	<b>10</b>
<b>TABLA 5. VOLUMEN DE EXTRACCIÓN (MILLES DE TM)</b> .....	<b>14</b>
<b>TABLA 6. ANÁLISIS BOSTON CONSULTING GROUP</b> .....	<b>18</b>
<b>TABLA 7. SUPUESTOS DE PROYECCIONES</b> .....	<b>34</b>
<b>TABLA 8. COSTO DE CAPITAL (KE)</b> .....	<b>36</b>
<b>TABLA 9. CALCULO DEL COSTO PROMEDIO DE CAPITAL (WACC)</b> .....	<b>36</b>
<b>TABLA 10. FLUJO DE CAJA (MILLONES DE USD)</b> .....	<b>38</b>
<b>TABLA 11. VALOR POR ACCIÓN (MILES DE SOLES)</b> .....	<b>39</b>
<b>TABLA 12. MÉTODO DE MÚLTIPLOS</b> .....	<b>40</b>
<b>TABLA 13. MATRIZ DE RIESGO</b> .....	<b>42</b>
<b>TABLA 14. SENSIBILIDAD DEL WACC</b> .....	<b>44</b>
<b>TABLA 15. SENSIBILIDAD DE LA TASA DE DESCUENTO</b> .....	<b>44</b>

## ÍNDICE DE FIGURAS

<b>FIGURA 1. LÍNEA DE TIEMPO.....</b>	<b>4</b>
<b>FIGURA 2. ESQUEMA DE COTIZACIONES DE ACCIONES DE PESQUERA EXALMAR, ABRIL 2017 - 2021 .....</b>	<b>6</b>
<b>FIGURA 3. CICLO DE VIDA DE EXALMAR.....</b>	<b>7</b>
<b>FIGURA 4. EXTRACCIÓN DE ANCHOVETA PARA CONSUMO INDUSTRIAL.....</b>	<b>14</b>
<b>FIGURA 5. PARTICIPACIÓN DE MERCADO 2021 – ACEITE DE PESCADO.....</b>	<b>20</b>
<b>FIGURA 6. PARTICIPACIÓN DE MERCADO 2021 – HARINA DE PESCADO .....</b>	<b>20</b>
<b>FIGURA 7. DIAGRAMA MATRIZ PEYEA PESQUERA EXALMAR S.A.A. ....</b>	<b>26</b>
<b>FIGURA 8. RESULTADOS INTEGRALES .....</b>	<b>29</b>
<b>FIGURA 9. EVOLUCIÓN DEL NOF Y FM (EN MILES DE DÓLARES) .....</b>	<b>30</b>
<b>FIGURA 10. CAPEX HISTÓRICO .....</b>	<b>31</b>
<b>FIGURA 11. EVOLUTIVO DE DUPONT ROE.....</b>	<b>32</b>

## ÍNDICE DE APÉNDICES

<b>APÉNDICES .....</b>	<b>48</b>
<b>APÉNDICE 1: DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO. - .....</b>	<b>49</b>
<b>APÉNDICE 2: PLANTAS DE PROCESAMIENTO DE CAPTURA .....</b>	<b>51</b>
<b>APÉNDICE 3: DIRECTORIO Y GERENCIA.....</b>	<b>52</b>
<b>APÉNDICE 4: PROCESO PRODUCTIVO.....</b>	<b>53</b>
<b>APÉNDICE 5: MODELO CANVAS .....</b>	<b>56</b>
<b>APÉNDICE 6: ANÁLISIS VOLUMEN DE EXPORTACIONES.....</b>	<b>58</b>
<b>APÉNDICE 7: ANÁLISIS DE LAS 5 FUERZAS DE PORTER .....</b>	<b>59</b>
<b>APÉNDICE 8: EXPORTACIONES .....</b>	<b>61</b>
<b>APÉNDICE 9: ANÁLISIS VRIO Y MATRIZ PEYEA PESQUERA EXALMAR.....</b>	<b>62</b>
<b>APÉNDICE 10: ANALISIS FINANCIERO.....</b>	<b>64</b>
<b>APÉNDICE 11: ANÁLISIS HORIZONTAL.....</b>	<b>66</b>
<b>APÉNDICE 12: ANÁLISIS VERTICAL .....</b>	<b>69</b>
<b>APÉNDICE 13: SUSTENTO DE LA VALORACIÓN .....</b>	<b>71</b>
<b>APÉNDICE 14: ESTIMACIÓN DE LOS PRECIOS.....</b>	<b>82</b>
<b>APÉNDICE 15: RESUMEN DE ENTREVISTAS REALIZADA .....</b>	<b>83</b>

## Introducción

El presente trabajo de valoración tiene por objetivo determinar el valor intrínseco de la acción de la Pesquera Exalmar SAA al 31 de diciembre del 2022 con una ventana de proyección de flujos futuros que comprende los años 2022 al 2031. Siendo Exalmar una de las pesqueras más importantes del mercado peruano con participación de mercado 16.6% y con una trayectoria de más de 30 años de experiencia en el sector pesquero. Tiene 2 líneas de producto dedicada al consumo humano indirecto conformado por productos marinos captura y congelados para su consumo, considerada una empresa madura, de operaciones estables y constantes en el tiempo con proyección de empresa en marcha.

Pesquera Exalmar SAA fue fundada fue constituida en 1997, con un capital social de 295'536,144 dividido en 295'536,144 acciones comunes con derecho a voto con un valor nominal de S/ 1 cada una. Todas las acciones confieren a sus titulares los mismos derechos y obligaciones (Pesquera Exalmar, 2021c). Entre sus principales activos cuenta con una flota de 21 embarcaciones, con una capacidad de bodega operativa de acero de 6,184  $m^3$  y de madera de 522  $m^3$ . La compañía posee una cuota de pesca aprobada por IMARPE de 6.7731% para sus zonas Centro-Norte y para el caso del Sur 4.6416%. Posee también cinco plantas de procesamiento ubicadas en Tambo de Mora, Huacho, Callao, Chimbote y Chicama cuya capacidad de procesamiento total es de 539 TM por hora todas estratégicamente ubicada a lo largo de todo el litoral peruano.

La ventaja significativa que posee del mar peruano es la concurrencias de la corrientes de Humboldt y el Niño, que con sus aguas frías y profundas traen diversidad de biomasa a la superficie del mar peruano haciéndolo rico en nutrientes para la anchoveta y diversas especies marinas.

La empresa mantiene un buen gobierno corporativo con lo cual garantiza tanto la confidencialidad, manejo adecuado de los recursos apoyado en la gestión de los directores independientes que son profesionales especialistas en cada materia garantizando así la sostenibilidad de la empresa en marcha a lo largo del tiempo.

## Capítulo I. Descripción del Negocio y Factores Organizativos y Sociales

La empresa Pesquera Exalmar S.A.A., con fecha de constitución 1997 es una de las empresas pesqueras más importante del País, dedicada a la recolección, producción comercialización de especies marinas. Sus líneas principales de negocio se separan en Consumo Humano Indirecto (CHI) y Consumo Humano Directo (CHD), el margen más importante es generado por la comercialización a nivel internacional de aceite y harina de pescado. [Apéndice 1.](#)

### 1.1 Líneas de Negocio

#### 1.1.1 Consumo Humano Directo

- En esta línea representada por productos frescos capturados en el mar que no cuentan con valor agregado y no tienen transformación alguna, entre los que figuran la anchoveta, pez espada, pejerrey, pez perico, el calamar y la concha de abanico.
- Estos productos básicos son ligeramente transformados agregándole saborizante y mezclas para empanizar transformándolos en Nuggets de papa, palitos empanizados, hamburguesa de papa, mixtura de mariscos, mejorando su presentación y empaque para efectos de comercialización.

#### 1.1.2 Consumo Humano Indirecto

- El producto bandera es la harina de pescado, cuyo poder nutricional es muy significativo, rica en omega 3 y altamente provechoso para el completo bienestar físico y mental la población del mismo modo influye en la industria ganadera y sirve como alimento para animales domésticos.
- Para el caso del aceite de pescado cuyo consumo es sugerido básicamente por sus importantes propiedades que favorecen el bienestar de la población y su alto contenido de ácidos grasos omega3, reduce los triglicéridos, reduce los riesgos de desarrollar arritmias y disminuye la acumulación de calcio que endurece y bloquea las arterias y reduce la grasa y. Esta línea presenta el mayor ingreso de la empresa y mayor margen.

## **1.2 Tipos de Clientes**

La introducción y distribución eficaz de nuestros principales productos el aceite y la harina de pescado se realiza con la intervención de agentes comisionistas a fin de distribuir los productos a Europa y Asia principalmente y cuya forma de venta es directa.

## **1.3 Áreas Geográficas y el proceso productivo**

El proceso de producción de estos dos importantes derivados toma como punto de partida el salir a altamar en embarcaciones de pesca, luego se empieza con la recolección y/o captura, llenado de la materia prima en los tanques de las embarcaciones (anchoveta), las cámaras frigoríficas juegan un papel importante en el procedimiento del acopio, posteriormente se realizan las fases de cocimiento, comprimido y deshidratación para finalizar con los procesos de pulverización y embalaje.

Las instalaciones de las fabricas procesadoras cuentan con el proceso “osteam dried” que consiste en secar a vapor indirecto, con ello implica que los gases no tienen interacción directa con la producción por lo tanto se logra el mismo objetivo por otro medio.

En las fábricas de Tambo de Mora, Chimbote y el Callao encontramos que el abastecimiento energético proviene de gas natural lo cual permite que el 61% de producto terminado se realice de forma menos invasiva para el medio ambiente lo cual ratifica nuestra política de publica ambiental con respecto a la planeación, protección, control y prevención para con los recursos naturales. Por ello contamos con certificaciones que avalan nuestra correcta gestión ambiental tales como ISO 14001version 2015.

Toda esta gestión operativa nos ha llevado a alcanzar la internacionalización en el mercado Europeo y Asiático a través de nuestros productos bandera Aceite y harina de pescado, por medio de canales de venta directa con ayuda de agentes negociadores logramos satisfacer la demanda de nuestros clientes.

Nuestra ubicación estratégica en distintos puntos a lo largo de la línea costera del país nos ha permitido agilizar los procesos. Las plantas procesadoras de Tambo de Mora, Chicama, Huacho y Chimbote ubicadas al Norte se procesa Harina de pescado mientras que al sur están el Callao Tambo de Mora CHD donde se procesa aceite de pescado (véase [Apéndice 2](#)).

## **1.4 Hechos de Importancia**

Los principales hechos de importancia que marcaron la historia de Exalmar son los siguientes:

Figura 1. Línea de tiempo



Fuente: Pesquera Exalmar (2021). Elaboración propia

### 1.5 Accionistas

Según la memoria anual del 2021 la información del capital social es la siguiente:

El 31 de diciembre del 2021, el patrimonio registrado de Pesquera Exalmar S.A.A. ascendía a S/. 295'536,144 el cual se encuentra íntegramente abonado o finiquitado ya que fue particionado en 295'536,144 acciones ordinarias con un valor contable de

S/. 1.00 por unidad. Todas las acciones tienen los mismos derechos a voto y las obligaciones a sus titulares. (Pesquera Examar, 2021c, p.150)

Tabla 1. Distribución de acciones con derecho a voto Exalmar

<b>Accionistas</b>	<b>Acciones</b>	<b>Participación</b>	<b>Origen</b>
Caleta de Oro Holding S.A.C.	196,774,596	66.58%	Perú
Caleta de Oro Holding del Perú S.A.C.	25,000,000	8.46%	Perú
Inversiones ODISEA	27,156,338	9.19%	Chile
Otros	46,605,210	15.77%	
<b>Total</b>	<b>295,536,144</b>	<b>100.00%</b>	

Fuente: Pesquera Exalmar (2021c). Elaboración propia

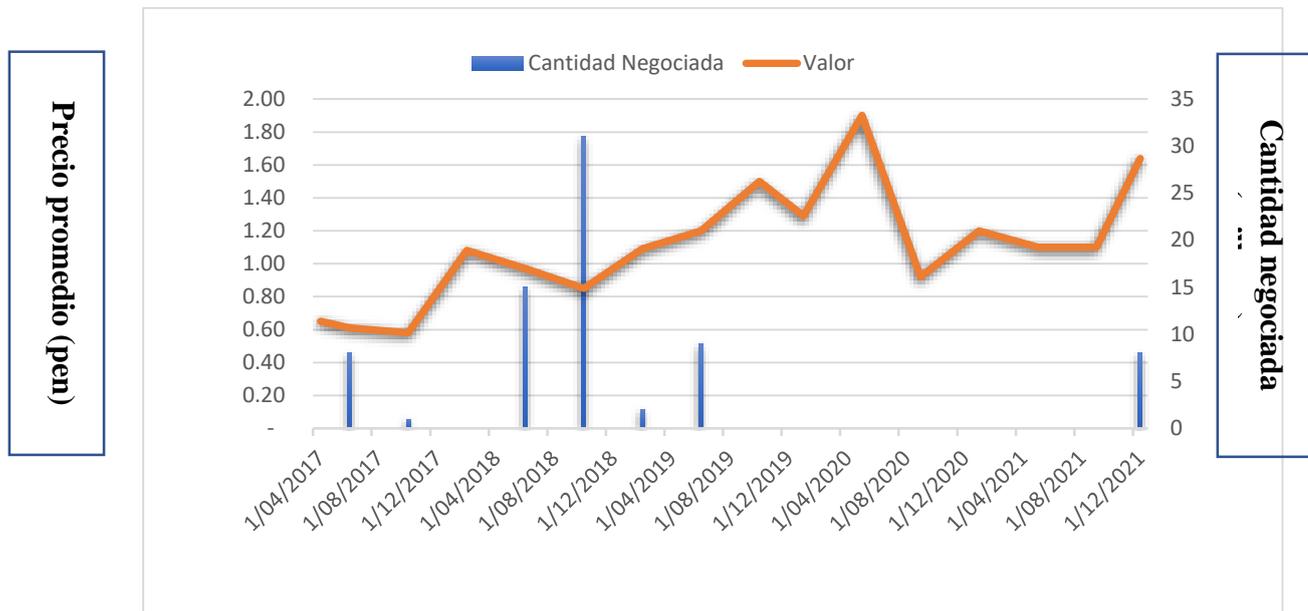
Se aprecia el detalle de la repartición accionaria a la que tienen derecho de acuerdo con el resultado de tenencia para el poseedor según la **Tabla 2**.

Tabla 2. Distribución de acciones con derecho a voto

<b>Tenencia</b>	<b>Nro. Acciones</b>	<b>Participación</b>
Menor a 0.5%	115	7.27%
Entre 0.5% - 1%	0	0.00%
Entre 1% - 5%	4	8.50%
Entre 5% - 10%	2	17.65%
Mayor a 10%	1	66.58%
<b>Total</b>	<b>122</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Pesquera Exalmar (2021c). Elaboración propia

Figura 2. Esquema de cotizaciones de acciones de Pesquera Exalmar, Abril 2017 - 2021



Fuente: Pesquera Exalmar (2021c). Elaboración propia

La última negociación de acciones de Pesquera Exalmar que fueron ofertadas fue el 31 de diciembre del 2021, con 8,000 acciones negociadas a S/. 1.64

## 1.6 Directorio

La junta directiva de la empresa está representada por siete integrantes. El presidente es el Sr. Víctor Matta Curotto, y representa a los accionistas Caleta de Oro Holding del Perú S.A.C. y Silk holding Management LTD, quienes juntos conforma el 76.75% de la participación accionarial. Por su parte Pesquera Exalmar tiene a su favor un poco más de la tercera parte del accionariado independiente entre los cuales se encuentran: Andrés Muñoz Ramírez, Cristian Celis Morgan y Martín Ramos Rizzo Patrón; datos al 31 de diciembre del 2021 (SAA, 2021).

Dentro del directorio podemos encontrar la siguiente lista de accionistas que se encuentra en el [Apéndice 3](#), en la Tabla A. del presente trabajo.

## 1.7 Organigrama y Puestos Clave

El organigrama de Exalmar se detalla en el [Apéndice 3](#), Tabla B.

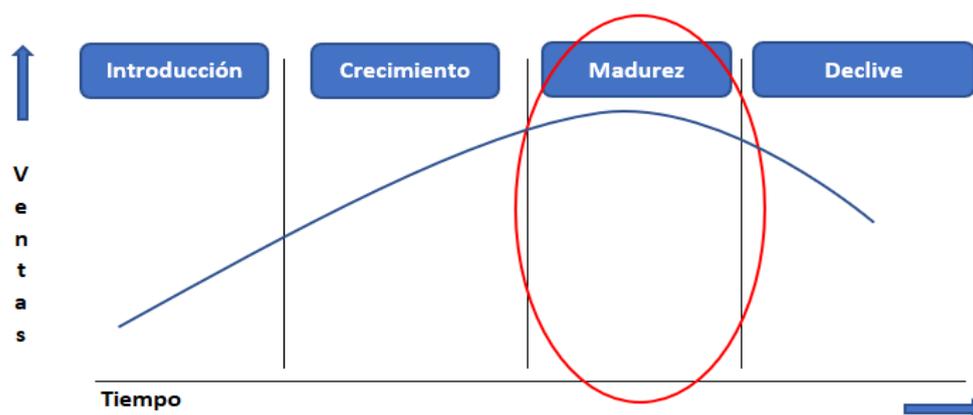
Datos al 31 de diciembre del 2021, el esquema organizacional a nivel gerencial cuenta con los siguientes miembros ver [Apendice 3](#), Tabla C.

### 1.8 Ciclo de Vida de la Empresa

La compañía Exalmar cuenta con una larga trayectoria superior a los 30 años en el mercado sólida, con inversiones en activo fijo significativo, lo cual le permite hacer frente a la cuota de pesca asignada por la autoridad competente. Es sabido que la extracción de anchoveta está sujeta a la cuota autorizada y la cuota de pesca que pueda adquirir de terceros.

Exalmar se ubica en una etapa de madurez, consideramos que la actividad pesquera y la buena gestión de la empresa no harán que Exalmar llegue a la etapa de declive. Así también las entidades gubernamentales externas juegan un papel importante en la actividad extractiva.

Figura 3. Ciclo de Vida de Exalmar.



Fuente: Elaboración propia

### 1.9 Análisis de Cadena de Valor

Es un importante proceso que inicia capturando la anchoveta, luego continuamos con el proceso productivo que es el aspecto clave, la cadena de producción más grande está representada por el consumo humano directo que en el año 2021 representó alrededor del 25.9% mientras que la línea de consumo humano indirecto está alrededor del 71.9%. La cadena de valor de las líneas de producción se dividen en cuatro actividades principales: captura, procesamiento, producción y finalmente distribución. (Véase el [Apendice 4](#) Tabla A y Tabla B.)

### 1.10 Propuesta de Valor

Exalmar apuesta por la captura responsable de anchoveta destinada a la elaboración de aceite y harina, pone a disposición maquinaria y personal altamente calificado para mantener un

proceso productivo óptimo y adecuado aprovechamiento de los recursos. El compromiso del personal a través de la mejora continua es una de las pilares más fuertes de Exalmar.

### **1.11 Modelo de Negocio**

De acuerdo a la metodología del Modelo Canvas de Osterwalder, nos permite ver de manera esquemática objetiva y directa las ventajas y los elementos diferenciadores que podemos aportar a nuestros clientes a través de nueve elementos, ver [Apendice 5](#).

Para EXALMAR, la propuesta de valor está en obtener productos de alta calidad, con un alto contenido preteico así como la estandarización de todos sus procesos para la obtención de un producto homogéneo en todas sus plantas, así mismo el cumplimiento de estándares de calidad en el proceso de producción, almacenamiento y traslado del producto constituye un elemento diferenciador para asegurar al cliente un producto final de alta calidad. Se ha identificado como recurso clave la cuota asignada a Exalmar por parte del Ministerio de Producción, ponderando así la compra de materia prima a través de la formación de alianzas estratégicas que nos han permitido ser la tercera empresa más importante de su sector a nivel País.

## **Capítulo II. Análisis del Macroambiente**

La actividad pesquera a largo de los años ha sido parte de la riqueza histórica de nuestro país. La influencia de esta actividad primaria siempre ha marcado presedents en la vida de las poblaciones. En los orígenes hace 5,000 años los habitantes del valle de Supe obtuvieron la mejor manera de aprovechar la tecnología de su época (redes de algodón, cordeles, anzuelos y embarcaciones) la cultura Caral, fue la primera civilización de América.

La inmensa riqueza del océano pacífico ha permitido que la pesca y la acuicultura se desarrollen con total éxito convirtiéndolo en uno de los océanos más productivos del planeta. Debido a la abundancia de fitoplancton el recorrido de la corriente de Humboldt permite la existencia de uno de los ecosistemas más productivos del mundo, debido a sus aguas frías que albergan una cantidad grande de peces.

### **2.1 Análisis PEST (Político, Económico, Social y Tecnológico)**

Si analizamos el entorno político se tiene que considerar que la cuota de pesca se mantiene para el caso de Exalmar. En su momento el gobierno del presidente Castillo tomó medidas restrictivas para la pesca formal.

Dentro del análisis económico los precios estimados para el aceite y harina de anchoveta se mantienen estables al igual que la producción de los mismos, con el reinicio de actividades postpandemia se ha retomado el ritmo de ventas a China nuestro principal cliente. Lo cual nos augura una buena rentabilidad.

Si analizamos el entorno social, Exalmar consiente del valor del factor humano dentro de su organización la CIA direcciona acciones con el objetivo de lograr el crecimiento de sus socios estratégicos su tripulación y los armadores pesqueros. También podemos señalar la labor de altruista que realiza Exalmar con la población aledaña a las plantas procesadoras, quienes también forman parte de la actividad pesquera y se ven beneficiados directamente por la relación cercana con Exalmar.

Dentro del análisis tecnológico Exalmar cuenta como maquinarias más que necesaria dentro de su proceso productivo. Asimismo dentro de sus presupuestos anuales tiene una partida de Capex considerable.

Tabla 3. Análisis Político, Económico, Social, Tecnológico.

<b>POLITICAS</b>	<b>ECONOMICO</b>
Gobierno	Tendencias
Clima político	Crisis
política Gubernamental	Ciclos Económicos
<b>SOCIAL</b>	<b>TECNOLOGICO</b>
Demografía	Infraestructura Física
Estilos de Vida	Estructura tecnológica
Imagen Corporativa	Patentes

Fuente: Elaboración propia

## 2.2 Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas)

Tabla 4. Análisis FODA

<b>FORTALEZAS - F</b>	<b>DEBILIDADES - D</b>
La confianza que transmite sus 30 años dentro de la industria pesquera y su constante renovación incorporando siempre la tecnología más avanzada a sus plantas de rocesamiento.	Poca visibilidad de otros mercados que no sea China (Harina de Pescado)
Fidelización con armadores de embarcaciones vikingas. Contar con la mayor cuota de pesca de terceros.	Dependencia casi exclusiva al negocio de CHI (Harina y Aceite)
Ubicación estratégica de la Planta Callao (alto nivel de pesca)	Nivel de apalancamiento alto
Organización ligera y flexible	Alto grado de apalancamiento operativo
<b>OPORTUNIDADES - O</b>	<b>AMENAZAS - A</b>

Existe un margen de Terceros no cautivos (probabilidad de crecimiento)	Regulaciones cada vez más exigentes (Ambientales y tasas de explotación)
Mercado Potencial de valor agregados para el aceite de pescados (Omega 3) . Mercados emergentes en Asia (Korea, Japón, China para omega -3)	Presencia de fenómenos climatológicos atípicos que dificultan la pesca y amenazan la continuidad de la producción.
Mercados emergentes en Asia: Harinas especiales (anguila, pets)	Variabilidad de Precios de CHI y Omega 3 sujetos a factores externos (mercado, naturaleza, etc)
Mercados asociados a CHD (ej. Congelados) con potencial a evaluar	Huelgas, paros o medidas de fuerzas que afecten operaciones

Fuente: Pesquera Exalmar (2021c). Elaboración propia

### 2.3 Conclusiones

Si bien es cierto Exalmar es una pesquera con experiencia consolidada eso le permite mantener su cuota de mercado sin embargo, su posibilidad de mejora se encuentra en incrementar su flota de captura y así reduce la compra de cuota de anchoveta de terceros abaratando sus costos de compra.

La política social de la compañía permite que armadores se integren con la organización y así pueda ayudar a un clima social de la organización más sostenible.

Exalmar debería ampliar su cartera de clientes a fin de no depender netamente de China. La empresa debería elaborar productos alternativos que ayudaría a ampliar su oferta y ampliar mercados.

De acuerdo a la data proveniente del departamento de agricultura de los Estados Unidos en el año 2021, nuestro país conservaba el primer puesto en el ranking de productores de harina de anchoveta contemplando una producción de 1,110 miles de toneladas, y en segundo lugar tenemos a Vietnam con 460 (miles de toneladas)<sup>1</sup>(Index Mundi, s.f.).

A causa del crecimiento de la industria acuícola se ve el crecimiento directamente proporcional de la demanda a nivel global de la harina que se obtiene del pescado cuyo uso primordial está

<sup>1</sup> <https://www.indexmundi.com/agriculture/>

dirigido a la producción de alimentos enriquecidos (forraje); los cuales se estiman en un lapso de 7 años se puedan considerar como la base de la alimentación en el cultivo de plantas, peces y otras especies marinas.

En la industria de los cárnicos se muestra como producto base la soya y se podría decir que la harina que proviene del pescado es similar a estos concentrados proteicos pero si los comparamos los aportes de este último a nivel nutricional los superan de sobremanera. De acuerdo a la FAO, en base a los descrito se espera que en la siguiente década la proyección de incremento ascendería a 0.9% por año y con respecto al incremento estimado para el aceite de pescado sería de un 0.8% al año <sup>2</sup>(Organisation for Economic Cooperation and Development [OECD], 2021)

Según la estimación residual registrada en el año 2021 ambos productos tanto la harina como el aceite alcanzaron un 27% y 38% respectivamente, en base a este dato se calcula que para el año 2030 se calcula que podría obtener un 29% y 42% respectivamente. <sup>6</sup>.

En el año 2021 el Perú exporto harina proveniente del pescado a China un 81.2% de participación, Alemania 4.7%, Japón 3.9%, Taiwán 2.8%, entre otros, y en el caso de los compradores de aceite proveniente de pescado fueron China 19%, Bélgica 16.4%, Canadá 14.4%, Noruega 9.8%, entre otros<sup>3</sup>( Guevara & Berger, 2021). A nivel mundial se considera a China como el mayor productor de Acuicultura y también como el mayor consumidor de Harina de pescado el cual se proyecta a un crecimiento del 38% al final de la década

Asimismo, los principales mercados para venta de aceite de pescado en el 2020 fueron Bélgica con 20.6% de la participación, Canadá con 17.6%, China con 10.8%, Chile con 9%, y Noruega con 8.3% <sup>7</sup>, hacia el 2030 se espera que el 66% de la producción de aceite de pescado se emplee para alimentar a los salmones que se cultivan en La Unión Europea y Noruega países que no solo producen esta especie sino también la consumen por lo cual se estima que el crecimiento de este consumo ascenderá a 16% y 14% respectivamente <sup>6</sup>.

Se sabe que el Fenómeno del Niño, cuya principal característica es la oscilación, siempre ha influido en las actividades de la región costera en el Perú, lo cual también no es ajeno a la producción de derivados como la harina y el aceite de anchoveta que dependen de la abundancia o escasez de la captura de la especie.

---

<sup>2</sup> OCDE-FAO Perspectivas Agrícolas 2021-2030

<sup>3</sup> PROM PERU: Desenvolvimiento del Comercio Exterior Pesquero y Acuícola 2021

### Capítulo III. Descripción y Análisis de la Industria

El sector pesca es una de las principales actividades impulsoras de la actividad económica de un país, esta actividad consiste en la captura y cría de recursos marinos, tanto para consumo humano como para insumo de otros productos o procesos.

Según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura - FAO, la producción de pescado en el mundo el 2018 supero los 179 millones de toneladas, de los cuales el 88% fue para consumo humano y la diferencia se destinó a la producción de aceite y harina de pescado, principalmente; así mismo la Acuicultura representó el 46% de la producción total<sup>4</sup> (FAO, 2020a).

En el Perú el sector pesca se encuentra regulado por “La Ley General de Pesca y Acuicultura” y sus reglamentos principalmente, los cuales incentivan la ejecución de una actividad pesquera sostenible. El acceso a recursos naturales se otorga mediante concesiones, permisos, licencias y autorizaciones y para el caso del sector pesca además depende del tipo de uso solicitado, el principal indicador para otorgar el acceso a un recurso depende de su nivel de explotación, habiendo solo nueve especies marinas que tienen esta categoría.

El Ministerio de la Producción (PRODUCE) es el que determina, regula y monitorea “Límite Máximo de Captura Total Permisible (LMCTP)” o “Cuota de captura Total (TAC)”, que es la cantidad máxima de un recurso que una embarcación está autorizada a extraer, en coordinación con la información que suministra el Instituto del Mar del Perú (Imarpe). En la actualidad solo la anchoveta y la merluza tienen asignado cuotas Individuales<sup>5</sup> (Mar del Perú, s.f.).

Durante el primer semestre del 2020, El Sector Pesca se vio severamente afectado; ya que el Perú en particular fue uno de los pocos países que aplico una de las cuarentenas más rigurosas del mundo para contener el avance de los contagios; sin embargo, este sector mostro un crecimiento de 2.1% respecto al año 2019.

En el Peru el desembarque de recursos hidrobiológicos según su utilización ha sido según la siguiente distribución: **Tabla 5.**

---

<sup>4</sup> Informe Comité de Pesca Febrero 2021 – El estado Mundial de la Pesca y la Acuicultura.

<sup>5</sup> Página Web del Instituto del Mar Peruano: [www.mardelperu.pe/pesca/3/reglas-de-juego-en-el-sector-pesca](http://www.mardelperu.pe/pesca/3/reglas-de-juego-en-el-sector-pesca)

Tabla 5. Volumen de Extracción (Milles de TM)

Desembarque	Volumen de Extracción ( Miles de TM)				
	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Consumo Humano Directo</b>	<b>1,057</b>	<b>1,226</b>	<b>1,478</b>	<b>1,420</b>	<b>1,411</b>
Enlatado	92	135	147	147	150
Congelado	488	576	794	750	756
Curado	27	66	79	82	63
Fresco	450	450	458	442	442
<b>Consumo Humano Indirecto</b>	<b>3,167</b>	<b>6,073</b>	<b>3,382</b>	<b>4,321</b>	<b>5,171</b>
Anchoveta	3,165	6,073	3,375	4,321	5,171
Otras Especies	2	0	7	0	-
<b>Total</b>	<b>4,225</b>	<b>7,299</b>	<b>4,860</b>	<b>5,740</b>	<b>6,582</b>

Fuente : Estadística Pesquera Mensual

### 3.1 Análisis de la Demanda Potencial

En el Perú, el sector pesca está ampliamente dominado por la extracción de Anchoveta, la cual es destinada principalmente para consumo Industrial (véase la Figura 4) en el 2021 representó el 77.9% (5,170.2 miles TM) del recurso marino desembarcado<sup>6</sup> (Ministerio de Producción, 2021).

Figura 4. Extracción de anchoveta para consumo industrial



Fuente: Elaboración propia

<sup>6</sup> Anuario Estadístico Pesquero y Acuícola 2021 – Ministerio de la Producción.

Según los informes del departamento de agricultura de los estados Unidos el 2021 el Perú es el primer productor de harina de pescado del mundo con 1,110 (miles de toneladas), seguido por Vietnam con 430 (miles de toneladas)<sup>7</sup> (Iffo, 2021).

La demanda por la adquisición de la harina de pescado en el mundo se ha visto incrementada debido al crecimiento de la industria acuícola que emplea principalmente como insumo alimenticio y para la producción de alimento balanceados, se espera que hacia el 2030 que el 85% de la harina de pescado a nivel mundial se utilice como insumo alimenticio básico de la industria acuícola. Por otro lado, en el mercado han aparecido productos alternativos a la harina de pescado como por ejemplo la harina de soya, las harinas producidas por la industria cárnica; sin embargo, estas otras alternativas que no cuentan con los mismos beneficios calóricos y proteicos de la harina de pescado, por lo que se estima que el uso de la harina de pescado siga siendo consistente en el tiempo.

Se prevé que para el 2030, el 90% del pescado producido se destine para consumo, el 8% como insumo para la fabricación de aceite y harina de pescado y al 2% restante se le de otros usos. Así mismo se espera que la proporción de pescado proveniente de la acuicultura alcance el 52% para el 2030<sup>8</sup>.

Los principales nichos de mercados de venta de harina de pescado en el 2020 desde Peru, fueron China con un 76.3% de participación, Japón, 5.5%, vietnam, 4.2%, Alemania .4.1% entre otros<sup>8</sup>, China no solo es el mayor productor de Acuicultura, sino también el mayor consumidor de harina de pescado y se espera que su consumo represente el 38% del consumo mundial para el 2030 (Guevara & Berger, 2021). Asimismo, los principales mercados para venta de aceite de pescado en el 2020 fueron Bélgica con 20.6% de la participación, Canadá con 17.6%, China con 10.8%, Chile con 9%, y Noruega con 8.3%<sup>9</sup>. [Apéndice 6.](#)

### **3.2 Análisis de las 5 Fuerzas de Porter**

Con la finalidad de determinar el grado de competencia del sector pesquero, se ha aplicado el modelo de Michael E. Porter, con la finalidad de definir la estrategia de negocio a desarrollar. [Apéndice 7.](#)

---

<sup>7</sup> Ultimo Anuario estadístico de IFFO - The marine Ingredients Organisation.

<sup>8</sup> Boletín PROMPERU, Desarrollo del Comercio Exterior, Pesquero y Acuícola 2020.

### *3.2.1 Amenaza de Entrada de Nuevos Competidores*

El sector pesquero en el Perú es altamente regulado por el gobierno, operar requiere obtener una serie de permisos tanto para la construcción de plantas, extracción de recursos y procesamiento de producción, la participación de mercado está basada en la cantidad de cuotas de pesca que PRODUCE asigna a cada participante, dependiendo de diferentes requisitos que se tienen que cumplir. En la pesca a gran escala es clave la obtención de eficiencias por lo que se requiere de una inversión alta en embarcaciones y en la construcción de plantas. Además, la llegada de un nuevo agente es complicada, porque la poca diferenciación del producto final da poco espacio para encontrar ventajas competitivas.

### *3.2.2 Rivalidad Entre Competidores Existentes*

En el Perú la producción de harina de pescado y aceite de pescado se encuentra altamente concentrada en pocas empresas productoras (5 empresas), las cuales representan más del 70% de toda la exportación. Este sector desde mediados de 2008 se caracteriza por que su producción está limitada a la cuota anual de pesca, por lo que algunas de las formas para aumentar la producción se dan a través de la compra de los certificados de cuotas a terceros, de la compra de la sobreproducción de terceros con déficit de capacidad instalada y de la adquisición o fusión con otras empresas, por esta razón y por el hecho que el producto final tiene poca diferenciación, la competencia en este sector es baja.

### *3.2.3 Amenaza de Productos y Servicios Sustitutos*

En la actualidad los productos sustitutos de origen animal ha venido en auge; sin embargo esta industria alternativa aún no ha desarrollado un sustituto perfecto con igual contenido nutritivo que la harina de pescado, su expectativa de crecimiento se podría explicar principalmente a que se busca a largo plazo encontrar un sustituto que su producción sea ecológicamente neutral y al encarecimiento de los precios de la harina de pescado, a pesar de ello no se estima que a mediano plazo el consumo de harina se vea reducida.

### *3.2.4 Poder de Negociaciones de Proveedores*

En el Perú para la producción de harina y aceite de pescado los insumos principales son la Anchoveta y el combustible, en el caso de la Anchoveta es extraída directamente por la empresa

a través de sus embarcaciones y otra parte en menor proporción es adquirida de terceros, asimismo dado que la producción está limitada a un número de cuotas de pesca, los poseedores de éstas poseen un alto grado de negociación al momento de transferirlas, caso contrario pasa con el combustible, ya que se trata de un bien cuyo precio es determinado por el mercado (commodity) y hay un alto número de proveedores, por lo que el poder de negociación para este suministro es bajo, y como consecuencia concluimos que el poder de negociación es medio.

### *3.2.5 Poder de Negociación de Compradores*

El mercado Europeo y Asiático son los principales demandantes de la harina y aceite de pescado concentrándose la venta en pocos clientes, tipo traders y de la industria de alimentos balanceados quienes compran en grandes volúmenes. Este sector se ve influenciado por temas de estacionalidad por lo que en los determinados meses del año el precio del producto es más alto de lo normal y en periodos de gran oferta los precios son más bajos, a su vez la producción se encuentra expuesta a las condiciones climáticas que pueden ser inciertas, debido a esto los clientes poseen un alto poder de negociación a la hora de comprar, lo que hace menos atractiva al sector de esta industria.

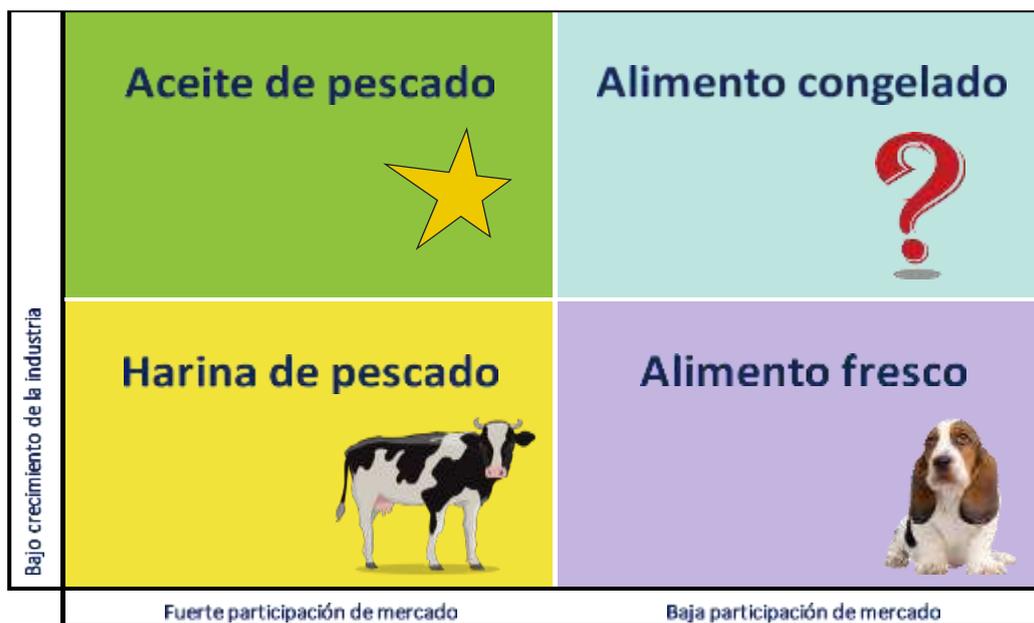
### **3.3 Matriz Boston Consulting Group (BCG)**

La Matriz BCG va a ser usada para identificar en que productos se deben seguir invirtiendo recursos y en cuales no hacerlo. Para el año 2021, la harina de pescado representó el 74% de sus ventas, el aceite de pescado el 18% y el pescado fresco y congelado el 4%, se preparó la Matriz BCG con las siguientes consideraciones:

- La Harina de pescado se encuentra en el cuadrante de las “Vacías lecheras”, dado que es un producto que se encuentra en una etapa desarrollada y en un mercado consolidado que representa flujos de ingresos importantes y consistente en el tiempo, y cuya etapa de crecimiento en el futuro será lenta.

- El aceite de pescado se encuentra en el cuadrante de la “Estrella”, dado que en los últimos años es el producto con segunda mayor participación de los ingresos y cuya tasa de demanda de ha viene creciendo de manera significativa.
- El Pescado Fresco se encuentra en el cuadrante de la “Interrogante”, porque es un producto con poco valor agregado por lo que los márgenes de rentabilidad son más bajos, sin embargo, muestran un alto crecimiento de participación en la industria; ya que la población cada vez tiene mayor preferencia por productos naturales que suman en la filosofía de vida Sana.
- El Pescado Congelado se encuentra en el cuadrante del “Perro”, este producto tiene poca participación en las ventas, su desarrollo implica realizar una gran inversión y aún no tiene la preferencia del público, ya que se aparta de lo que es considerado como producto fresco, se incurre en costos altos de producción.

Tabla 6. Análisis Boston Consulting Group



Fuente: Elaboración propia

### 3.4 Identificación de los Principales Competidores

El sector pesca se caracteriza por tener un recurso hidrobiológico limitado para su extracción, sin embargo esta actividad hasta mediados del 2008 se realizaba a través de un sistema de Cuota Global en donde el grado de competencia entre los participantes era alto; ya que dependía de

sus eficiencias, sin embargo desde esa fecha este sistema de cuotas globales cambio a uno de Cuotas Individuales, en donde la cuota de pescado se asigna a un número finito de individuos, en ese sentido este sector dejo de ser altamente competitivo en lo que se refiere a captura de la biomasa porque su participación está limitada a la cuota asignada; sin embargo las empresas de este sector buscan encontrar la mayor eficiencia de sus activos dado que la producción del pescado está sujeto a la temporalidad de la pesca.

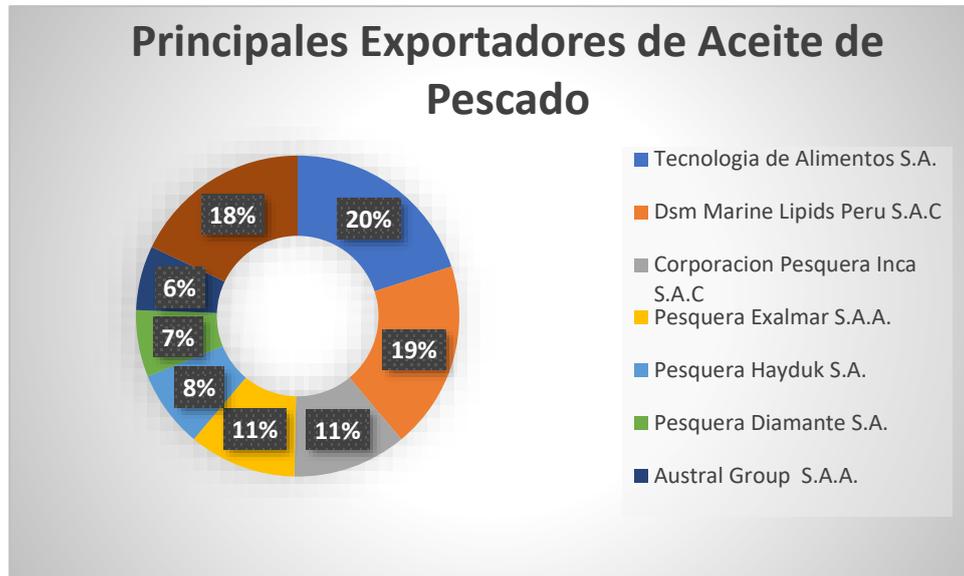
El 2020, las principales exportadoras pesqueras de harina de pescado fueron Tecnológica de Alimentos SA-TASA, Pesquera Exalmar, Copeinca, Pesquera Hayduk, Pesquera Diamante, Austral Group y CFG Investment, Pesquera Centinela, Pesquera Cantabria. Así mismo las principales empresas, entre otras. [Apéndice 8. Tabla A.](#)

Así mismo las principales empresas exportadoras de aceite de pescado fueron Dsm Marine Lipids Peru, Tecnología de Alimentos, Corporación Pesquera Inca, Pesquera Exalmar, Pesquera Hayduk, Pesquera Diamante, Doil International, Austral Group, entre otras. [Apéndice 8. Tabla B.](#)

### **3.5 Participación de Mercado**

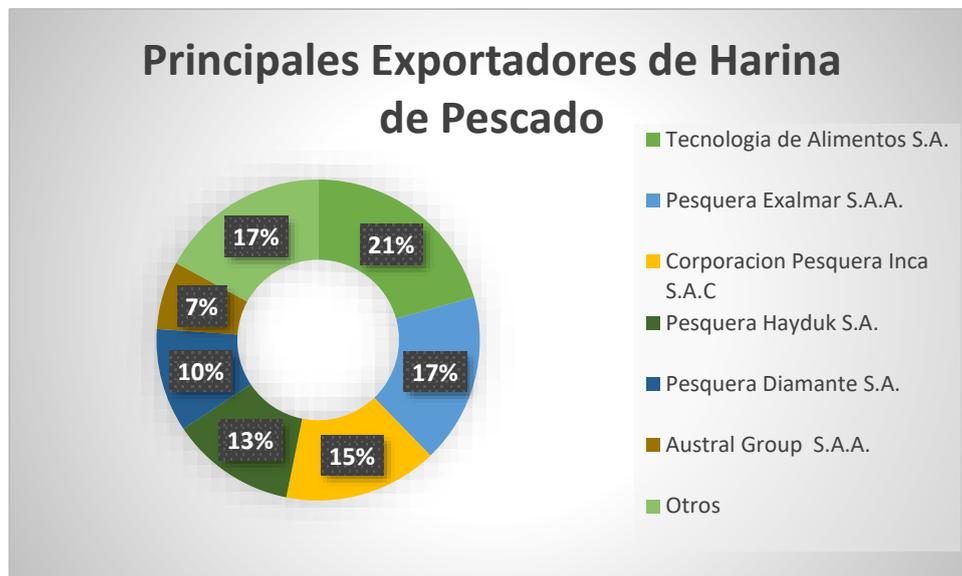
La participación del mercado se encuentra altamente concentrada entre 5 empresas que representan más del 70% del total de la participación del mercado.

Figura 5. Participación de mercado 2021 – Aceite de pescado



Fuente: Guevara y Berger (2021). Elaboración Propia.

Figura 6. Participación de mercado 2021 – Harina de Pescado



Fuente: Guevara y Berger (2021). Elaboración Propia.

### 3.6 Conclusiones

En los últimos años, la Acuicultura ha visto incrementada a niveles más altos que la pesca de captura, tal es así que para 2020, la acuicultura mostró el 49% de la producción y la pesca de captura el 51%, mientras que el 2018 la acuicultura representó el 46%; en sentido se estima que para el 2030, la acuicultura lidere la producción de pescado a nivel mundial<sup>9</sup>.

La industria pesquera en el Perú se encuentra restringida a la asignación de la cuota proporcionada por PRODUCE, basada en la información técnico - científica del recurso hidrobiológico preparada por IMARPE, de acuerdo a el número de embarcaciones entre otros requisitos, debido a esto la cuota de pesca es la que determina principalmente la cuota de participación de mercado.

El Perú es el principal productor de Harina de pescado en el mundo<sup>10</sup> según el Ultimo Anuario , las exportaciones de este producto representaron el 60.7% del total, mostrando un crecimiento anual de 4.1% en promedio en los último 5 años.

Las Cinco fuerzas de Porter muestran una baja amenaza por el ingreso de nuevos actores en la industria pesquera debido a las barreas de la regulación existente y la alta inversión que demanda su desarrollo, así mismo muestra un bajo nivel de competencia entre los actores del sector, debido a que la cuota de mercado se encuentra limitada a la asignación de cuotas determinada por PRODUCE, se muestra una exposición media a productos sustitutos ya que si bien hay productos alternativos, ninguno de estos tiene el contenido proteico que se espera, se identifica un poder medio de parte de los proveedores por la compra de pescado a terceros así como también una alta exposición al poder de los compradores, dado que estos son grandes brókers y poseen un alto nivel de negociación por lo concentrado de la producción.

Con el análisis de la matriz BCG, se identificó en el cuadrante de las “Vacas Lecheras” a la Harina de pescado, dado que es un producto con una alta participación en sus ventas, pero de bajo crecimiento, en el cuadrante “estrella” al aceite de pescado, porque tiene una alta expectativa de crecimiento, en el cuadrante de la “Interrogante” al pescado fresco , porque es un producto con poco valor agregado , pero su demanda muestra una tendencia creciente por las tendencia de la gente de consumir productos frescos; así mismo se muestra en el cuadrante

---

<sup>9</sup> Informe FAO 2022 – El estado mundial de la Pesca y la Acuicultura. Hacia la transformación azul. Roma, FAO. <https://doi.org/10.4060/cc0461es>

<sup>10</sup> Ultimo Anuario estadístico de IFFO -The marine Ingredients Organisation.

del “Perro” al producto congelado por su baja intervención en el mercado y poco potencial de crecimiento por la preferencia del consumidor hacia los productos denominados frescos.

## **Capítulo IV. Posicionamiento Competitivo**

Exalmar es una de las empresas que tiene un prestigio ganado y reconocimiento en el sector pesquero, teniendo como principales productos a la harina y aceite de pescado, los cuales destacan por su alta calidad y abundante contenido en Omega 3, son consumidos principalmente en la ganadería porcina, siendo la más importante la acuicultura. Exalmar es una empresa con muchos años de presencia en el sector pesquero, que debido a su experiencia, infraestructura, solidez económica - financiera y cultura organización tiene una ventaja competitiva frente a terceros para aprovechar oportunidades de optimización de costos, producción a gran escala y hacer frente a periodos de baja producción debido a cambios en las condiciones climáticas.

### **4.1 Misión, Visión y Valores**

Exalmar, es una empresa con muchos años de permanencia en el sector pesquero, lo cual le ha permitido con el paso del tiempo desarrollar una visión que lo encamina a un crecimiento sostenible en el mercado; así como también al desarrollo de un compromiso en la cuidado de las especias marinas, basados en su capacidad de adaptación e innovación, en la comunicación transparente con sus stakeholders y en el aprovechamiento del talento de su personal.

#### *4.1.1 Misión*

Desarrollar productos de calidad que sean sustentables con su entorno, con el propósito de llevar nutrición y mejorar la calidad de vida de las personas.

#### *4.1.2 Visión*

Proveer los mejores productos con valor nutricional, con la finalidad de ser reconocida por nuestros stakeholders como una empresa sustentable.

#### *4.1.3 Valores*

- **INTEGRIDAD:**

Cada una de nuestras acciones las realizamos con transparencia, honestidad y ética.

- **RESPETO**

Se preocupa por cuidar el medio ambiente y los recursos naturales marítimos, para asegurar un mejor futuro a las generaciones venideras, así como también nos preocupamos por tratar a las personas de igual a igual.

- **RESPONSABILIDAD**

Somos conscientes del resultado de nuestras acciones y el impacto que estas generan en nuestros stakeholders y en la población y medio ambiente en general.

- **COMUNICACIÓN**

Difundimos la comunicación transparente como una herramienta para generar confianza e integración en todas nuestras áreas de influencia con la finalidad de obtener retroalimentación de parte de nuestros stakeholders.

- **EXCELENCIA**

Destacamos al trabajo en equipo y la actitud innovadora, como herramientas para alcanzar la excelencia y el desarrollo personal.

#### **4.2 Ventajas Competitivas**

Según Michael Porter , una ventaja competitiva tiene una relación muy estrecha con la generación de valor, tal es así que para que una empresa genere valor a largo plazo debe establecer una estrategia que permita generar ventajas competitivas que sean sostenibles a lo largo del tiempo, para Michael Porter se pueden dar dos tipos de ventajas competitivas ; liderazgo en Costos y disimilitud del mercado, las cuales se pueden alcanzar si se establecen tres estrategias : 1)Liderazgo en costos, que es la capacidad de desarrollar un producto utilizando menos recursos que el de sus competidores, 2) Diferenciación del producto, es la capacidad de desarrollar un producto diferente y con mejores características para su público objetivo, que el de sus competidores, y 3) El enfoque, consiste en dirigirse hacia un segmento determinado; ya sea en un determinado grupo de consumidores, en una determinada área geográfica o en consumidores con determinadas preferencias. En base a este concepto y considerando que Exalmar desarrolla su actividad en un mercado con muy poco espacio para ofrecer un producto diferenciado y en un mercado regulado con barreras para el ingreso de nuevos competidores, se determina que la ventaja competitiva de Exalmar está en el liderazgo de costos.

### 4.3 Análisis VRIO

Los recursos y capacidades dentro de una organización son factores claves para conservar o desarrollar una ventaja competitiva, es así que Barney y Griffin (1992)<sup>11</sup>, desarrollaron una herramienta de análisis estratégico, conocida como modelo VRIO, que permite entender de mejor forma los recursos internos de una empresa, desde el análisis de cuatro atributos, para convertirse en una ventaja competitiva.

Analizamos las capacidades y recursos de Exalmar para determinar sus ventajas competitivas desde el análisis estas cuatro características : Valor, Rareza, Imitabilidad y Organización.

#### Recursos

- Uso de “know how” para desarrollar una eficiente actividad en la pesca para CHD y CHI.
- sólida y estrecha relación con pescadores independientes.
- Generación de empleo en zonas fuera de la capital.
- Alianzas estratégicas para maquila.
- Innovación en los procesos de producción.
- Mejor Eficiencia en el proceso de captura, en el sector.
- Importante participación de la cuota de mercado (17%)
- Buen manejo de costos
- Responsabilidad en el manejo del recurso marino
- Instalaciones de procesamiento adecuadas y eficientes.
- Ubicación estratégica para procesamiento y distribución de productos.
- Cantidad de embarcaciones suficientes y de última tecnología

---

<sup>11</sup> The management of organizations: strategy, structure, behavior, Jay B. Barney y Ricky W. Griffin, Houghton Mifflin Co., Boston y ©1992

De acuerdo al análisis VRÍO realizado en el [Apéndice 9, Tabla A](#) se observa que la empresa Exalmar , en relación con sus recursos y capacidades presenta dos ventajas competitivas sostenibles respecto a sus competidores, la de Cultura Organizacional , basada en sus valores y principios, que son los cimientos sobre los que la empresa construye sus procesos y forma de gestionar el negocio y la de Alianzas estratégicas con terceros, que le permite comprar un gran volumen de pescado , representando un poco más del 50% del total de pescado procesado, lo que genera un gran valor para la compañía al aprovechar los costos de economía de escala y ganar cuota de mercado.

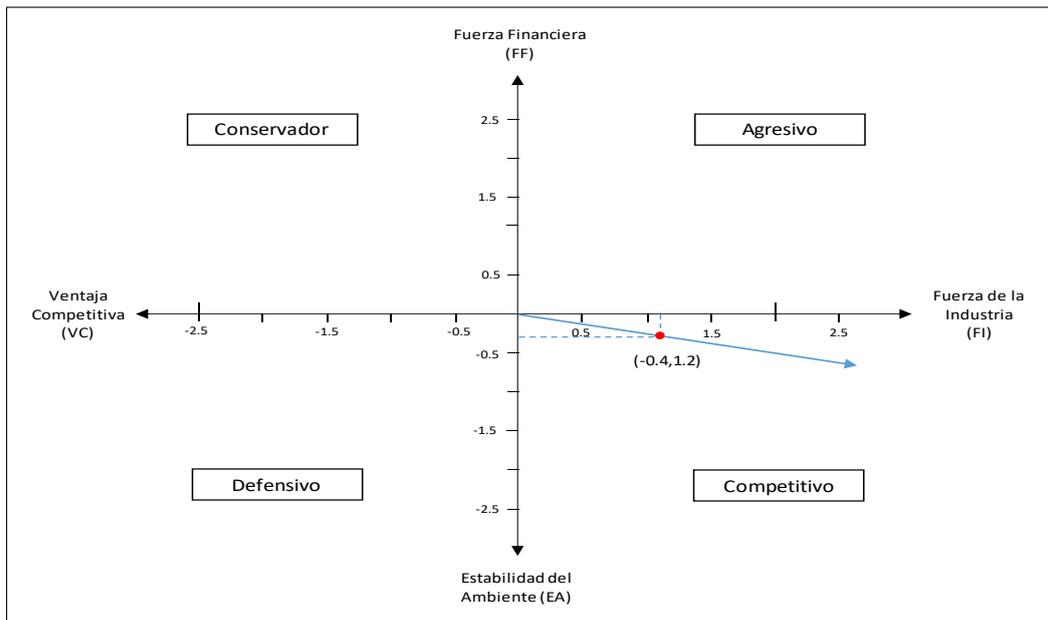
#### **4.4 Matriz PEYEA**

La Matriz “PEYEA” (Posición Estratégica y Evaluación de la Acción) [Apéndice 9, Tabla B](#) , según David Fred (2013), permite identificar cuál es la mejor estrategia a implementar en una organización clasificando la estrategia en agresiva, conservadora, defensiva o competitiva, para ello se identifica dos dimensiones internas (Fuerzas Financieras (FF) y ventaja Competitiva (VC)) y dos dimensiones externas (Estabilidad del Ambiente (EA) y Fuerza de la Industria (FI)), estableciendo cuatro factores como los más importantes para establecer una estrategia dentro de la organización. Dentro de cada dimensión se deben establecer variables dependiendo del tipo de organización y asignar una valoración para cada variable que va de +1 (peor) a +6 (mejor) para las dimensiones FF y FI y de -1 (mejor) a -6 (peor) para las dimensiones EA y VC<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> Fred R. David – Conceptos de Administración Estratégica 2013.

Figura 7. Diagrama Matriz PEYEA Pesquera Exalmar S.A.A.



Fuente: Diagrama PEYEA. Elaboración propia 2022

De este análisis concluimos que Exalmar se encuentra en una posición estratégica competitiva derivada principalmente de importante participación de mercado debido a la cuota de pesca con la que cuenta en el sector y a la compra de pescado por la alianza con pesqueras independientes ; por otro lado dado que el sector pesca presenta periodos de inestabilidad debido a las condiciones climáticas de acuerdo con David (2013), Exalmar podría enfocarse en intensificar una estrategia de integración hacia atrás y horizontal así como alianzas con empresas para obtener ventajas competitivas sostenible en el tiempo.

#### 4.5 Revelamiento de la Estrategia

Tomando como base las estrategias identificadas desde los diferentes aspectos evaluados para el sector, empresa y mercado, las principales estrategias adoptadas por Exalmar son incrementar su participación de mercado, para ello comparará el 50% del total de la materia prima procesada realizando alianzas con capturadores. Asimismo, optimizará sus costos implementando herramientas informáticas para tener un mejor control presupuestal que le permita un adecuado manejo y control de sus recursos. Además, realizará alianzas estratégicas para maquila y aprobación de licencias de operación para las plantas de Chimbote y Huacho

pasando de 90 a 130 TM/hora y de 84 a 109 TM/hora<sup>13</sup>(Pesquera Exalmar, 2021a). Mayor detalle se puede revisar el [Apéndice 6](#).

#### **4.6 Conclusiones**

- Según M.Porter se pueden observar dos ventajas competitivas en el mercado: 1) Liderazgo en costos y 2) Diferenciación de Mercado, por lo que dado que la producción de harina y aceite de pescado son productos de muy poca diferenciación, Exalmar tiene que desarrollar una ventaja competitiva en el liderazgo en los costos.
- Del Análisis de recursos y capacidades de Exalmar bajo la herramienta de Análisis VRIO se concluye que la Alianza con terceros y cultura Organizacional pueden generar ventajas competitivas sostenibles respecto a sus competidores.
- Del Análisis de la Matriz “PEYEA”, Exalmar se encuentra en una posición estratégica competitiva como consecuencia de una importante participación de la cuota de mercado y alianza con terceros independientes para la compra de pescado así mismo Exalmar podría enfocarse en intensificar su estrategia de integración hacia atrás con el objetivo de encontrar mayores eficiencias.
- Con base a los diferentes análisis realizados Exalmar se encuentra enfocado en las diversas estrategias ya mencionadas que permitan incrementar su participación de mercado, Optimizar los Costos, Realizar una integración vertical de la cadena productiva, diversificación de productos e innovación y mejora continua de los procesos.

---

<sup>13</sup> Reporte Exalmar – Análisis y Discusión de la gerencia al cuarto trimestre del 2021 (Página WEB, [www.exalmar.com.pe](http://www.exalmar.com.pe)).

## **Capítulo V. Análisis Financiero y Características de la Inversión**

El análisis financiero se desarrolla en el apéndice 6. Para este análisis se han usado información de los estados financieros auditados de Exalmar, y de las memorias anuales de los años 2020 y 2021.

### **5.1 Finanzas Operativas**

En el análisis de las finanzas operativas, se evalúa las cifras económicas y financieras de la empresa a fin de determinar la rentabilidad del negocio y la capacidad de generación de valor de esta. Asimismo, se evalúa la solvencia patrimonial y la eficiencia en su gestión. También es importante revisar las cifras históricas de ingresos y gastos, según se detalla en los estados financieros.

#### ***5.1.1 Análisis financiero de la empresa***

En el 2021 las ventas registraron un incremento del 45.9% respecto al año anterior cuyo importe fue US\$ 397 millones, el precio de la harina de pescado fue de US\$ 1,368.7 por tonelada métrica se incrementó en el 2021 a US\$ 1,493.6 mil equivalente al 9% de incremento; el precio del aceite de pescado en el 2021 fue de US\$ 2,348.1 por tonelada métrica el cual tuvo una reducción con respecto al 2020 que ascendió a US\$ 2,572 mil; las venta de CHD tuvo una ligera reducción del 3% en el año 2021 con respecto al 2020, alcanzando los US\$ 33,347 millones. Por su parte el CHI llegó a US\$ 363,695 millones y muestra también una reducción del 3% con respecto al año 2020.

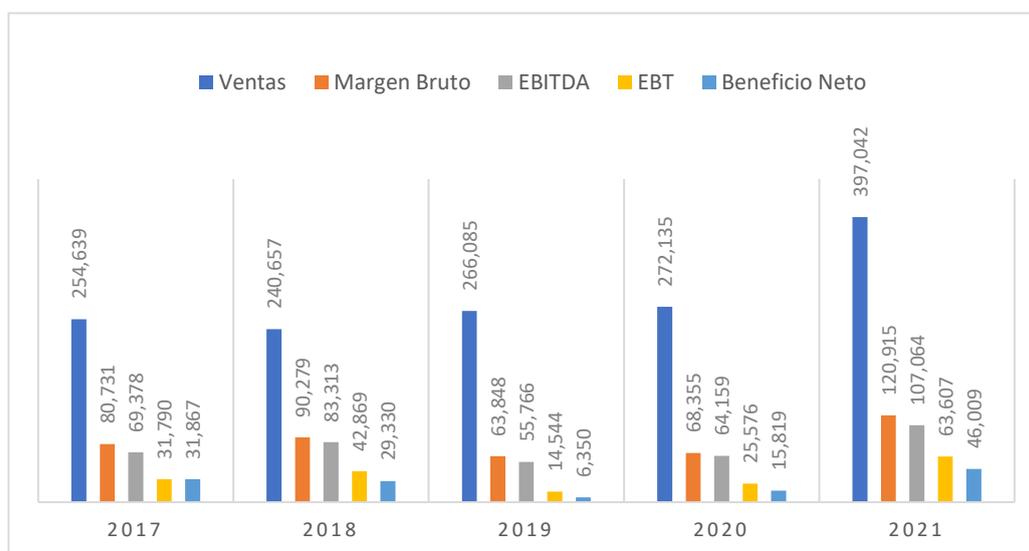
La utilidad bruta se incrementó en 76.9% en comparación con el 2021, los costos de venta alcanzaron los US\$ 276, 127 principalmente por los costos variables que fueron US\$ 258,726 millones y representaron el 94% del total de costos.

El EBITDA alcanzó US\$ 107 millones en el 2021, año en el que aumentaron el costo de ventas, si bien es cierto se incrementó el inventario de captura en un promedio 4% del 2020 al 2021, el incremento en los costos de captura ascendió de US\$ 56,447 en el año 2021 mientras que en el año 2020 fue de US\$ 41,386. Los rubros más importantes de incremento son el pago a la tripulación, el combustible y los costos generales de captura.

Los costos de compra de materia prima a terceros fue US\$ 130,699 en el año 2021 y US\$ 116,695 en el 2020.

Respecto a la utilidad neta en el 2021 fue de US\$ 46,009, que es superior a la del 2020 que registro US\$ 15,819 debido a un incremento en el capacidad de captura y también a la compra de materia prima de terceros.

Figura 8. Resultados integrales



Fuente: Pesquera Exalmar (2017, 2018, 2019, 2020 y 2021). Elaboración Propia

Nota. Mayor detalle se puede apreciar en el [Apéndice 10](#) de análisis financiero.

### 5.1.2 Análisis de las necesidades operativas de financiamiento (NOF) versus el fondo de maniobra (FM)

Considerando el tipo de negocio en el que opera Exalmar, un sector cíclico y con alto apalancamiento operativo, un escenario saludable sería aquel en el cual el fondo de maniobra sea mayor a las necesidades operativas de fondos, ya que esta situación permite financiar cada variedad de activos con su fuente de financiamiento más coherente.

La mejor forma de obtener esta información es reconstruyendo el balance contable en un balance financiero, de tal forma que se puedan expresar excedente de tesorería, las necesidades operativas de fondos (activos operativos circulantes - pasivos operativos corrientes) y los activos permanentes (activos fijos y otros activos operativos de largo plazo) y compararlas contra sus respectivas fuentes de financiamiento (véase la Figura 9).

Figura 9. Evolución del NOF y FM (en miles de dólares)



Fuente: Pesquera Exalmar (2021b)

## 5.2 Finanzas Estructurales

El análisis financiero estructural es de vital importancia para determinar el grado de salud financiera que la empresa ha tenido durante los últimos años. Muestra también cómo la empresa reacciona a cambios estructurales importantes (por ejemplo, adquisiciones de maquinaria y equipo, aumento/disminución de patrimonio) y, a la vez, cómo se financia cada tipo de inversión.

### 5.2.1 Descripción de las políticas de la empresa

Los objetivos de la Compañía al administrar el capital son salvaguardar la capacidad de la Compañía de continuar como empresa en marcha con el propósito de generar retornos a sus accionistas, beneficios a otros grupos de interés y mantener una estructura de capital óptima. Para mantener o ajustar la estructura de capital, la Compañía puede ajustar el monto de dividendos pagados a los accionistas, devolver capital a los accionistas, emitir nuevas acciones o vender activos para reducir la deuda (Pesquera Exalmar, 2021b).

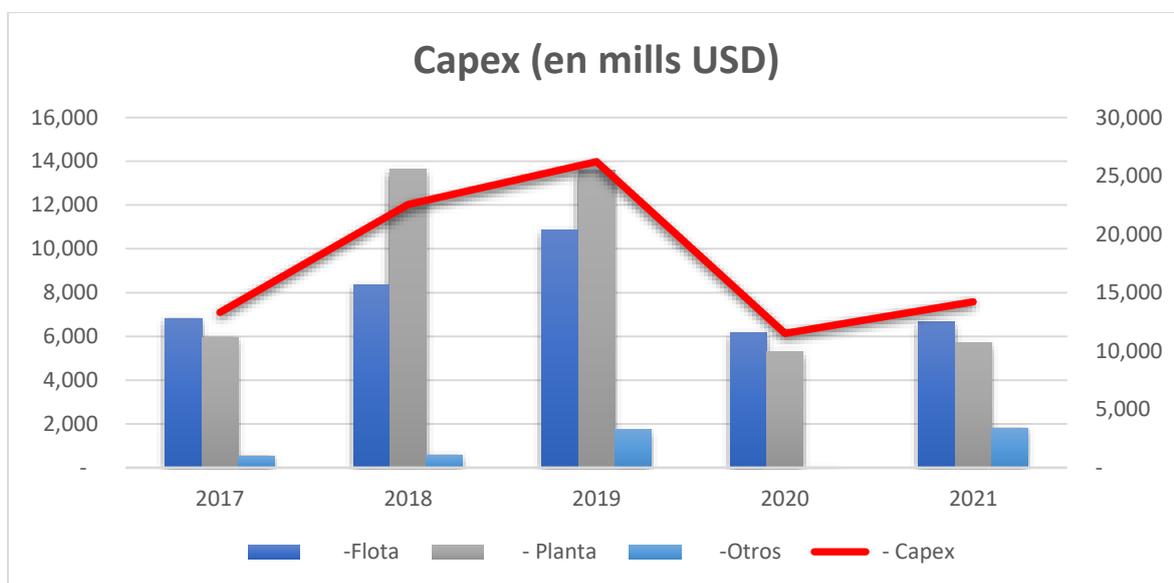
En la Junta de Accionistas Especial del 07 de diciembre de 2021, se acordó la distribución de dividendos de US\$15,000,000 sobre los resultados del ejercicio 2021. Asimismo, se fija como fecha de registro el día 27 de diciembre de 2021 y, como fecha de entrega (pago) de los dividendos, el día 29 de diciembre del mismo año. En la Junta Obligatoria Anual de Accionistas no presencial del 30 de marzo de 2021, se aprobó la distribución de dividendos de US\$15,000,000 sobre los resultados del ejercicio 2011. En Junta Obligatoria Anual de

Accionistas no presencial del 31 de julio de 2020, aprobó no distribuir dividendos sobre el resultado del año 2019.

### 5.2.2 Características de la inversión de la empresa

Durante el periodo 2017-2021, la Compañía ha efectuado adiciones principalmente en embarcaciones y maquinarias para mejoras en las embarcaciones pesqueras y en la producción de harina y aceite de pescado. No presenta ningún Capex de crecimiento o expansión.

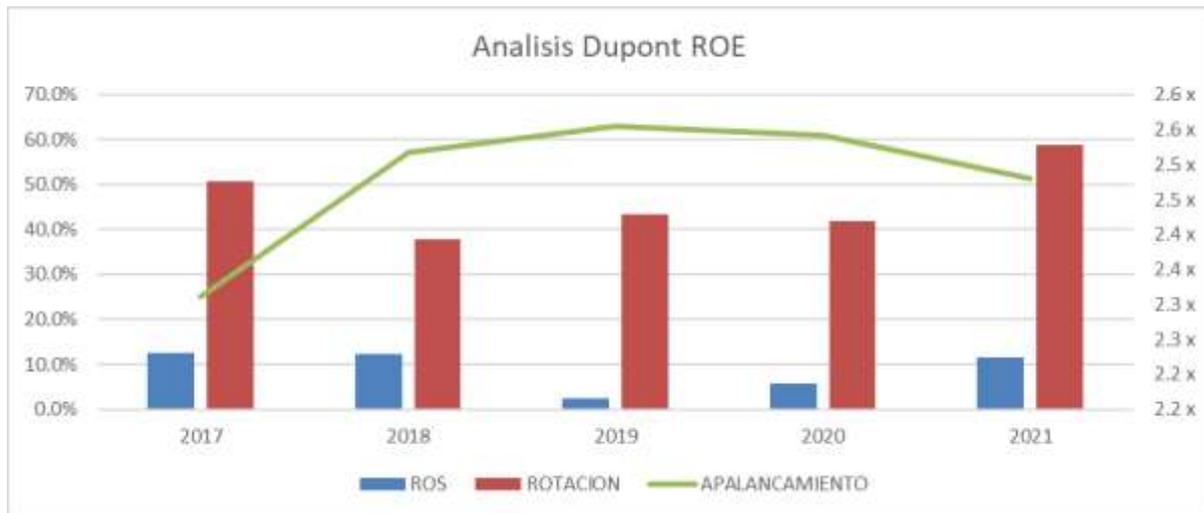
Figura 10. Capex histórico



### 5.2.3 Coherencia de las políticas financieras (Dupont ROE)

Según el análisis efectuado se tiene que desde el año 2017 hasta el 2019 se tuvo un crecimiento del margen de rentabilidad, el mismo que explicamos líneas abajo.

Figura 11. Evolutivo de Dupont ROE



Como se observa el margen neto o rentabilidad sobre las ventas para el periodo se ha encontrado en promedio en un 9%, es decir, que, por cada dólar vendido, genera una utilidad de 0.09 centavos de dólar.

Por el lado de La rotación del activo total que mide la velocidad con la que los activos de la compañía se convierten en ventas se tiene un promedio de 47%, llegando a casi un 60% en el 2021 y cayendo a menos del 40% en 2018, si la eficiencia se rezaga, es posible que existan activos improductivos en ese año.

El nivel de apalancamiento que actúa como multiplicador financiero siempre y cuando el ROA sea mayor que el costo de la deuda

#### 5.2.4 Análisis del financiamiento

Exalmar para el desarrollo de sus operaciones incurre en diferente tipos de endeudamiento según el tipo de recurso a financiar, así al 31 de diciembre de 2021, se observa que para el financiamiento del capital de trabajo incurre en prestamos a corto plazo garantizados en su mayor parte por warrants, esta tipo de deuda representó el 27% del total del endeudamiento financiero así mismo para la expansión de sus actividades el mismo que ascendía a USD 148'400,000. La compañía incurre en endeudamiento a largo plazo, al cierre del 2021, la compañía ha tomado un préstamo sindicado para reestructurar su deuda con Bonos obteniendo un préstamo a tasa más barata.

Por otro lado para la reposición de determinado tipo de activos fijos ( embarcaciones pesqueras, edificios, construcciones, unidades de transporte y maquinaria y equipo), la compañía incurre en leasing para financiar la compra de los mismos, que son prestamos a mediano plazo de 3-5 años por lo general.

### **5.3 Diagnóstico**

Exalmar como es característico en el sector pesquero, mantiene un alto apalancamiento operativo, esta necesidad de reposición de activos origina que mantenga niveles de apalancamiento financiero.

Las deudas del corto plazo comprometen el 77% del Patrimonio Neto (74% para el 2017), si observamos la deuda a largo plazo comprometen el 80% del Patrimonio Neto (97% para el 2017). Al 2021 el 90% de la deuda financiera se encontraba a una tasa de interés variable.

La deuda neta/ebitda desde el 2017 al 2021 ha oscilado entre 2.1x a 4.5x.

### **5.4 Conclusiones**

La empresa se encuentra altamente apalancada y con tasa de interes variable, lo que representa un alto riesgo debido a la subita de tasas de referencia de los centrales ante el periodo inflacionario en el que nos encontramos.

Asimismo, en empresas con ciclicas y con alto nivel de apalcamiento, tener una deuda neta/ebitda por encima de 3x es de mucho riesgo ante el escenario descrito. Asimismo la volatilidad de la pesca puede hacer que como en 2019 ese ratio se dispara a mas de 4x.

## Capítulo VI. Valoración

### 6.1 Supuestos de Proyecciones

A fin de realizar las proyecciones y estimar los flujos de caja libre se determinaron proyecciones de ventas, costo de ventas, gastos de ventas, proyección del NOF, proyección de Capex, entre otros, los mismos que a continuación se detallan:

Tabla 7. Supuestos de Proyecciones

<b>Ventas</b>	<p>Para efecto de establecer los supuesto y en función del nivel de ventas del producto de Consumo Humano Indirecto (CHI) cuyo porcentaje de ventas asciende al 92% en el ultimo año en promedio, se establecieron los siguientes supuestos:</p> <p>Venta de Harina y aceite de pescado (CHI)</p> <p>Los volúmenes de venta se establecen en función de 3 variables:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Captura efectiva del sector, esta se encuentra en función del Limite Maximo Total de Captura permisible (LMTCP) de la anchoveta, que finalmente depende de la biomasa.</li></ul> <p>La estimación de la captura efectiva de la anchoveta se realiza en función del las estadísticas histórica de la LMTCP que se manejan en IMARPE y PRODUCE y en los estudios de la biomasa que se realizan previo a cada inicio de temporada.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Cuota de captura asignada a Exalmar, esta se encuentra en función de la cuota de pesca asignada a Exalmar propia y la cuota que puede comprar de terceros.</li></ul> <p>Con relación al a cuota de captura es proyectada en función a un estimado histórico asignada a cada empresa pesquera este se mantiene en el tiempo fue establecido por PRODUCE.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Los factores de conversión de harina y aceite de pescado, que viene a ser el rendimiento de la anchoveta frente a la producción de harina y aceite</li></ul> <p>Para el caso de la harina de pescado se necesita 4.2 toneladas de anchoveta y para el caso del aceite la equivalencia es cada tonelada de anchoveta resulta 3.5% de aceite de pescado.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Con respecto a los precios estos fueron tomados de acuerdo a lo que establece la FAO – Organización de la Naciones Unidas para la alimentación y la agricultura.</li></ul>
<b>Costo de Ventas</b>	<p>Esta compuesta por los costos de extracción de anchoveta, precio de compra de terceros y el costo de procesamiento para la harina y aceite de pescado. Se tomó información histórica de sus presentaciones financieras del 2018 al 2021.</p>
<b>Gasto de Ventas</b>	<p>Los gastos de ventas fueron estimados de acuerdo al promedio de los 4 últimos años del 2018 al 2021.</p>

<b>Proyeccion de NOF</b>	Se estimo en funcion de las ventas.
<b>Capex</b>	Se mantiene los gastos de mantenimiento y reposicion de activos solo como para mantener la planta al mismo nivel de produccion.
<b>Financiamiento</b>	Los prestamos a corto plazo flutuan de acuerdo con las necesidades de capital de trabajo. Se ha considerado el refinanciamiento del prestamo sindicado ( cuota ballom 50%) al vencimiento hasta su cancelacion, no se ha comtemplado nuevas deudas por CAPEX de expansion, solo por CAPEX de mantenimiento.
<b>Crecimiento perpetuo (g)</b>	El sector pesquero es un sector maduro restringido por la disponibilidad de la biomasa. La biomasa en los ultimos 10 años se ha mantenido en un rango de los 10 mill y 18 mill. con alta volatilidad año a año en ese sentido no se observa un crecimiento de la biomasa en el tiempo es por ello que se ha considerado un crecimiento del 0.5%.

Fuente: Elaboración propia

## 6.2 Determinación de los Flujos de Caja Libre y del Accionista

A fin de determinar la valoración de Exalmar se utilizo la informacion de los estados financieros historicos y proyectados a 10 años y un flujo a perpetuidad bajo el supuesto de empresa en marcha. La metodologia utilizada es la de Flujo de Caja Descontado (FCD) que consiste en la valoración utilizando la posibilidad de generar los flujos de caja libres en el futuro (FCF) y actualizandolos al presente con el Costo Promedio de Capital de la empresa (WACC). El costo de capital se determina utilizando el beta del sector, el costo por uso de capital y la proyeccion de los flujos de caja libre, bajo el criterio de realidad del sector y proyeccion del ingreso de la empresa.

## 6.3 Determinación del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) y el Costo de Capital (Ke)

El Modelo CAPM tiene como supuesto que estamos en un escenario de un inversionista con una cartera diversificada y que por tanto el único riesgo que importa es aquel riesgo no diversificarle. Por el principio de consistencia: La tasa libre de riesgo debe tener consistencia con el flujo de caja. Para el caso de Exalmar, empresa que genera flujos de caja en moneda USD, la tasa libre de riesgo debería de ser la de rendimiento de T-Bonds ya que al ser una empresa en marcha y por tanto su valoración se estima a largo Plazo debe considerar a los T-Bonds. Por convención el plazo a considerar es de 10 años, ya que el T-Bonds a 30 años es poco líquido. Finalmente, se debe de considerar las condiciones actuales al que se enfrenta el

inversionista y por tanto el costo de asumir una inversión hoy. En ese sentido se debe considerar la tasa Libre de riesgo del momento.

La prima de riesgo es una recompensa al inversor por tomar el riesgo de una inversión. La prima por el método implícito, pareciera dar un mejor ajuste porque valora mirar el futuro con los rendimientos presentes que incorpora la realidad de negocios actual. En ese sentido, Damodaran realiza la estimación en “Implied Equity Risk Premiums - United States” y la estimación mas actual es para el periodo 2022. Para la estimación del beta, se utilizò el metodo de comparables (Bottom up), en ese sentido se considerò que el bottom up estimado para el sector por Damodaran es aceptable.

El Equity se tomó en base a valores de mercado mostrados en Bloomberg y calculados para el Enterprise Value. La deuda de mercado se estimó en base a calcular los saldo de la deuda como un bono Bullet y aplicarlo a una tasa de interés actual.

Tabla 8. Costo de capital (Ke)

<b>Costo de capital (Ke)</b>	
Tasa libre de riesgo	3.71%
Prima por riesgo	5.30%
Beta re apalancado	0.97
Riesgo país	2.76%
<b>Costo de capital US\$ nominales (Ke)</b>	<b>11.62%</b>

Fuente: Elaboración propia

Tabla 9. Calculo del costo Promedio de capital (WACC)

<b>Estimación del WACC</b>	
Deuda/Deuda+Capital - $D/(E+D)$	46.00%
Capital/Deuda+Capital - $E/(E+D)$	54.00%
Tasa imponible - TAX	29.50%
Costo de la deuda (Kd)	8.26%
Costo de capital (Ke)	11.62%
<b>WACC</b>	<b>8.98%</b>

Fuente: Elaboración propia

Para la valorización se estimó un WACC en 8.98%, este costo promedio ponderado del capital se utilizará para descontar los flujos de caja libre de la empresa.

## **6.4 Método de Valoración**

### ***6.4.1 Método de flujo de caja descontado***

La presente valorización se realizó empleando en método de flujo de caja descontado y comparando dicho valor con la resultante de la valorización por múltiplos comparables. No se encontró transacciones de M&A comparables.

La valorización de Pesquera Exalmar estima los flujos de caja libre por el periodo de 9 años (2023-2031), para lo cual se hizo necesario la proyección de sus estados financieros y los principales drivers del sector, como la biomasa, cuota, entre otros. Los flujos de caja libres representan los fondos disponibles para el pago de la deuda o repartición de dividendos, luego de haber cumplido con los pagos relacionados a capital de trabajo e inversión de activo fijo (CAPEX). Dado que el objetivo del presente trabajo es valorizar a Pesquera Exalmar como una empresa en marcha, se empleará como tasa de descuento el WACC. Con dicha tasa se descontarán los flujos de caja libres proyectados (hasta el año 2031), así como el valor terminal (posterior al año 2031). Para el cálculo del valor terminal se empleó una tasa de crecimiento perpetua (g), con lo que se asume que la compañía crecerá a dicha tasa infinitamente. Para la definición de esta tasa tomamos como premisas que: 1. La empresa es una empresa madura, 2. El sector es un sector maduro y estable y 3. La biomasa, es decir el límite de volumen de recurso que existe para extraer no ha registrado un crecimiento en el tiempo. Conforme a ello, la tasa de crecimiento debería de ubicarse en una cifra cercana al 0%, por lo que en la estimación se consideró 0.5%.

Asimismo, la valorización por flujo de caja descontado es comparada con la valorización por el método de múltiplos. Para este caso, empleamos empresas comparables obteniendo sus múltiplos EV/Ventas y EV/Ventas. Tomando las cifras forward al 2031 de ventas, estimamos un valor promedio por este método.

Tabla 10. Flujo de caja (millones de USD)

	<i>Project</i>	Normal	Normal	Normal	Niño	Normal	Normal	Normal	Normal	Niño	
<i>Ventas (tm000)</i>	<i>2022</i>	<i>2023</i>	<i>2024</i>	<i>2025</i>	<i>2026</i>	<i>2027</i>	<i>2028</i>	<i>2029</i>	<i>2030</i>	<i>2031</i>	<i>Valor terminal</i>
Harina de pescado	166.9	187.3	171.9	171.9	132.0	171.9	171.9	171.9	171.9	132.0	
Aceite de pescado	16.1	27.5	25.3	25.3	19.4	25.3	25.3	25.3	25.3	19.4	
<b>VENTAS(US\$ MM)</b>	<b>317.8</b>	<b>336.7</b>	<b>317.1</b>	<b>324.5</b>	<b>268.4</b>	<b>337.3</b>	<b>341.1</b>	<b>345.6</b>	<b>349.6</b>	<b>271.5</b>	<b>310.5</b>
Harina de pescado	268	280.8	264.7	270.9	224.6	281.8	284.8	288.3	290.9	225.3	
Aceite de pescado	50	55.9	52.4	53.6	43.8	55.5	56.3	57.3	58.7	46.2	
<b>COSTO DE VENTAS US\$ MM)</b>	<b>227.5</b>	<b>260.8</b>	<b>243.6</b>	<b>247.2</b>	<b>206.0</b>	<b>257.7</b>	<b>256.2</b>	<b>257.2</b>	<b>258.1</b>	<b>237.3</b>	<b>247.7</b>
Harina de pescado		228.0	213.2	216.4	180.2	225.6	224.3	225.1	225.9	207.5	
Aceite de pescado		32.8	30.4	30.8	25.8	32.2	32.0	32.1	32.2	29.8	
<b>GROSS PROFIT</b>	<b>90.3</b>	<b>76.0</b>	<b>73.4</b>	<b>77.3</b>	<b>62.4</b>	<b>79.5</b>	<b>84.9</b>	<b>88.4</b>	<b>91.5</b>	<b>34.2</b>	<b>62.8</b>
<b>Gasto de ventas</b>	16.3	18.9	17.4	17.4	13.3	17.4	17.4	17.4	17.4	13.3	15.3
<b>Gastos administrativos</b>	13.5	13.4	12.6	12.9	10.7	13.4	13.5	13.7	13.9	10.8	12.3
<b>Otros gastos</b>	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
<b>EBIT</b>	<b>58.5</b>	<b>41.8</b>	<b>41.6</b>	<b>45.2</b>	<b>36.6</b>	<b>46.9</b>	<b>52.1</b>	<b>55.5</b>	<b>58.4</b>	<b>8.2</b>	<b>33.3</b>
Depreciación	22.3	24.4	24.3	24.3	24.3	24.2	24.3	24.3	24.3	24.3	19.5
	25%	20%	21%	21%	23%	21%	22%	23%	24%	12%	17%
<b>EBITDA</b>	<b>80.9</b>	<b>66.2</b>	<b>65.9</b>	<b>69.5</b>	<b>60.9</b>	<b>71.1</b>	<b>76.4</b>	<b>79.8</b>	<b>82.7</b>	<b>32.5</b>	<b>52.8</b>
IR	13.7	12.3	12.3	13.3	10.8	13.8	15.4	16.4	17.2	2.4	9.8
Depreciación	22.3	24.4	24.3	24.3	24.3	24.2	24.3	24.3	24.3	24.3	19.5
<b>NOPAT</b>	<b>67.1</b>	<b>53.9</b>	<b>53.6</b>	<b>56.2</b>	<b>50.1</b>	<b>57.2</b>	<b>61.1</b>	<b>63.4</b>	<b>65.5</b>	<b>30.1</b>	<b>43.0</b>
CAPEX	(10.74)	(14.78)	(14.78)	(14.78)	(12.40)	(14.78)	(14.78)	(14.78)	(14.78)	(14.78)	(19.55)
Inv k de w	6.04	25.76	6.80	(1.92)	17.71	(22.00)	(0.25)	(0.89)	(0.80)	16.43	(0.47)
Valor terminal											271
<b>FCF</b>	<b>62.4</b>	<b>64.9</b>	<b>45.7</b>	<b>39.5</b>	<b>55.4</b>	<b>20.5</b>	<b>46.0</b>	<b>47.7</b>	<b>49.9</b>	<b>31.8</b>	<b>23.0</b>

Fuente: Elaboración propia

Tabla 11. Valor por acción (miles de soles)

<b>Valor Patrimonial (MM de USD)</b>	-
VAN US\$ (Enterprise Value)	423.1761
- Cash	36
-Deuda	242
<b>Equity value</b>	<b>217.20</b>
<b>Número de acciones</b>	<b>295,536,144</b>
<b>Valor de la acción (intrínseco)</b>	<b>0.73</b>
<b>Precio actual de la acción</b>	<b>0.54</b>

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a la valorización se recomienda comprar la acción debido a que el valor estimado (**US\$ 0.73**) es mayor que su precio de mercado (**US\$ 0,54**). Pesquera Exalmar es una empresa de crecimiento limitado debido a que está en un sector que tiene límites de cuota y a que, actualmente, está muy apalancada.

#### **6.4.2 Método de múltiplos**

Para efectuar la valoración por múltiplos, se escogió a las empresas Blumar y Camanchaca. Para ambas empresas, se calculó el ratio de EV/EBITDA y EV/ventas y se determinó el promedio de ambos como múltiplo comparable. A continuación, se muestran los resultados obtenidos en USD.

Tabla 12. Método de múltiplos

	EV/EBITDA	EV/Ventas
Blumar	7.36	1.18
Camanchaca	5.50	0.89
Promedio (múltiplo objetivo)	6.43	1.03
<b>Precio objetivo acción Exalmar USD</b>	<b>1.01</b>	<b>0.55</b>
Upside (dowside)	88%	1%

Fuente: Elaboración propia

A partir de este análisis, se puede determinar que, según el múltiplo EV/EBITDA, las acciones de Exalmar poseen un upside del 88 %. Asimismo, el múltiplo calculado en función de las ventas indica que la acción estaría en precio; esta estimación se encontraría en línea con la estimado por el método de flujo de caja descontado.

#### **6.4.3 Método de transacciones comparables**

Mediante este método se analiza a todas las transacciones de M&A que han ocurrido a nivel mundial en los últimos siete años, debido a que el sector pesquero no registra transacciones recurrentes.

En ese sentido, se tomaron como referencia dos transacciones realizadas en Chile, obteniendo un upside de 54%, es decir un valor estimado de 0.83 USD por acción.

#### **6.5 Justificación del Uso de Métodos**

La metodología empleada es adecuada para valorizar a Pesquera Exalmar debido a ser una empresa en marcha que opera en un sector con regulaciones como el establecimiento de una

cuota nacional, Límites máximos de captura y otros que han sido modelados en un horizonte de tiempo reflejando sus particularidades y riesgos.

## **6.6 Conclusiones**

El valor de la compañía se encuentra altamente afectado por los eventos niño o anomolias que afectan las condiciones medioambientales. Además, la pesquería de la anchoveta se encuentra calificada como “plenamente explotado” por tanto no hay nuevos permisos de pesca ni incrementos de flota, salvo sustitución por igual capacidad de bodega. En ese sentido, se determina que el potencial de crecimiento del sector es nulo o cercano a serlo y en un estado maduro.

Al 31 de diciembre del 2021, Pesquera Exalmar cuenta con una deuda neta/EBITDA de 2,87x, menor que el año anterior 4.63x por lo que se observa un manejo responsable del apalancamiento antes las subidas de tasas y con buenas perspectivas a largo plazo.

El costo del capital para la Pesquera Exalmar se estimó en 11,6% utilizando el beta de empresas comparables por Damodaran para el sector Food processing, asimismo, el costo promedio ponderado de capital (WACC) se estimó en 8.98%.

Los resultados obtenidos por valoración de múltiplos (US\$ 0.55) se encuentran en el rango de precios que ha obtenido la acción en el mercado. Sin embargo, por la metodología por FCD (US\$ 0.73) se estima un upside de 36% respecto a su valor de mercado.

## **6.7 Recomendaciones**

Considerando todo lo analizado anteriormente, se recomienda a los inversionistas cuya aversión al riesgo es baja, tomar posición en la acción Exalmar. Además, con base en la baja liquidez encontrada en el precio de la acción, se recomienda a los inversionistas con una alta aversión al riesgo a no comprar la acción de Exalmar.

## Capítulo VII. Análisis de Riesgo

Exalmar se encuentra expuesta a diversos tipos de riesgo, dentro de ellos se encuentra expuesto a riesgos de tipo Ambiental, Mercado, tributario, regulatorio, financieros y operativos, algunos de estos riesgos dependen de variables controlables y otros de no controlables, en ambos casos la compañía ha implementado políticas y procedimientos aprobados por la gerencia para administrar dichos riesgos, para ello la compañía dentro de su estructura organizacional cuenta con un comité de Auditoría y cumplimiento, comité de Riesgos, comité de Finanzas y al Directorio como organismos de control.

### 7.1 Matriz de Riesgo

Del análisis de los principales riesgos a los que se encuentra expuesto Exalmar, se ha identificado a los siguientes:

Tabla 13. Matriz de riesgo

IMPACTO						Probabilidad
Nivel	Riesgos Ambientales	Riesgos Regulatorios	Riesgos Financieros	Riesgos de Mercado	Riesgos Operativos	Ocurrencia %
Muy Alto	Cambios en las condiciones climáticas (entre ellos el fenómeno del niño y la niña), que impacta en la reducción de los ingresos.	Cambios en las normas laborales aplicables al sector pesquero (sobre costo laboral – Convenio laboral Armadores pesqueros)	cambios en las tasas de interés variables (Libor o equivalente), genera mayor pago de intereses, estresa el flujo de caja.	Volatilidad del precio de venta (Harina y aceite de pescado son commodities), reduce margen para cobertura de altos costos fijos.	Alta capacidad instalada vs capacidad utilizada de procesamiento (Altos costos fijos).	80 -100%

<b>Alto</b>	Pesca indiscriminada ( explotación excesiva de los recursos), reduce cuota de captura.	Cambios en la forma de determinación del recurso hídrico a explotar ( Cota anual de pesca), reduce cuota de captura.	Exposición a la Volatilidad del tipo de cambio, afecta a la estructura de costos y endeudamiento.	Concentración de las ventas en pocos países, problemas coyunturales de cada país afectan los potenciales ingresos.	Inadecuado manejo de residuos sólidos, generados en los diferentes procesos de producción, cierre temporal y pago de multas altas.	60 – 80%
<b>Medio</b>	Contaminación marítima ( derrame de sustancias peligrosas), reducción de la captura de pescado.	Cambios en la regulación para la obtención de concesiones, autorizaciones, permisos y licencias.	Alto nivel de apalancamiento, dificultades para cobreturar servicio de deuda por exposición a altos costos fijos y a volatilidad del precio.	Concentración de las ventas en un nicho de mercado ( harina y aceite de pescado), poca flexibilidad para afrontar cambios en el mercado que impactan en los ingresos	Exceder los límites máximos permisibles de emisiones para los establecimientos pesqueros, lo que genera pago de multas altas.	20 – 60%
<b>Bajo</b>	Extensión de los periodos de veda (, genera altos costos fijos que estresan el flujo de caja	Cambios en los límites máximos de captura, otorgados por el Ministerio de Producción, reducen cuota de captura, afectando los ingresos	Riesgo de cobranza a sus clientes, pago a destiempo de los diferentes stakeholders.	Desarrollo de productos sustitutorios con similar contenido proteico y a menor costo	Operar la planta de procesamiento de productos de CHD, sin contar con sistemas de tratamiento de efluentes, pago de multas altas.	0 – 20%

Fuente: Elaboración Propia

De la matriz de riesgo se ha identificado que exalmar se encuentra altamente expuesto a riesgos de cambios climaticos (Fenomeno del niño y la niña), lo cual genera que la compañía obtenga una menor captura de la prevista y por ende afecta sus ingresos ; a cambios en la normas laborales lo que origina sobre costos del personal; a la volatilidad del precio de venta, lo que pone en riesgo cubrir los altos costos fijos y a la capacidad ociosa de planta lo que genera no ser efeciente en sus costos.

## 7.2 Análisis de Sensibilidad

Manteniendo constante todos los supuestos utilizados en la valorizacion de la accion de Exalmar como los precios de venta, cantidad de recurso hidrobiologico, cuota de pesca, entre otros; se procedio a realizar un analisis de sensibilidad sobre el precio de la accion de Exalmar como resultado de una variacion en la tasa de descuento y el WACC, tal como se observa a continuacion.

Tabla 14. Sensibilidad del WACC

	<b>WACC</b>				
	<i>10.77%</i>	<i>9.87%</i>	<i>8.98%</i>	<i>8.08%</i>	<i>7.18%</i>
Precio de la acción US\$	0.54	0.63	0.73	0.86	1.02

Fuente: Elaboración propia

Se observa que ante una fluctuacion del WACC el precio de la accion de Exalmar oscila entre un minimo de US\$ 0.54 y un maximo de US\$ 1.02 , en cualquier escenario el precio de la accion es superior a las cotizaciones de cierre de año , en ese sentido se recomienda comprar.

Tabla 15. Sensibilidad de la tasa de descuento

	<b>Ke</b>				
	<i>13.94%</i>	<i>12.78%</i>	<i>11.62%</i>	<i>10.46%</i>	<i>9.30%</i>
Precio de la acción US\$	0.59	0.66	0.73	0.82	0.92

Fuente: Elaboración propia

Se observa que ante una fluctuación del “ $K_e$ ” el precio de la acción de Exalmar oscila entre un mínimo de US\$ 0.59 y un máximo de US\$ 0.92, en cualquier escenario el precio de la acción es superior a las cotizaciones de cierre de año, en ese sentido se recomienda comprar.

#### **7.4. Riesgos no Considerados en la Valoración**

Dentro de la matriz de riesgo no se ha mapeado el cambio de preferencias del consumidor final, con la llegada del COVID-19 en el año 2020, se ha identificado que el consumidor final ha tenido mayor preferencia por cambiar sus costumbres de consumo hacia los productos frescos, lo que podría tener con los años un impacto principalmente en el uso de la harina de pescado como insumo.

#### **7.5 Conclusiones**

- La compañía se encuentra comprometida con la implementación de políticas y procedimientos que permitan mitigar los diferentes tipos de riesgos a los que son susceptibles en el desarrollo de sus actividades, para lo cual cuenta con una estructura de control encabezada por el directorio conformada por un comité de Auditoría y cumplimiento, un comité de Riesgos y un comité de Finanzas.
- Exalmar se encuentra altamente expuesta a riesgos de volatilidad de tasas de interés, de volatilidad de los precios de venta de sus productos así como también se encuentra expuesta a cambios en las condiciones climáticas que impactan en su capacidad de producción.
- Del análisis de sensibilidad se observó que ante una variación del WACC de hasta un +20%, el valor de la acción llega a un mínimo de \$ 0.84, valor superior a su cotización de mercado, por lo cual es recomendable comprar.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Barney, J., & Griffin, R. (1992). *The management of organizations : strategy, structure, behavior*. Boston: Houghton Mifflin Co. Recuperado de: <https://www.worldcat.org/es/title/management-of-organizations-strategy-structure-behavior/oclc/25554004>
- David, F. (2013). *Conceptos de administración estratégica (14 ed.)*. México: Pearson Educación. Recuperado de: <https://laurabates.files.wordpress.com/2018/06/conceptos-de-administracion-estrategica-14edi-david.pdf>
- Foods.pe (s.f.). *La anchoveta: ¿qué es?, historia, cultivo, valor nutricional, usos, recetas y más*. Recuperado de: <https://foods.pe/la-anchoveta/#taxonomia-de-la-anchoveta>
- Guevara, J. & Berger, K. (2021). *Desenvolvimiento del comercio exterior pesquero y acuícola. Informe Anual*. Lima: PromPerú, Departamento de productos pesqueros. Recuperado de: <https://recursos.exportemos.pe/desenvolvimiento-comercio-exterior-pesquero-acuicola-2020.pdf>
- Index Mundi (s.f.). *Agricultural Production, Supply, and Distribution*. Recuperado de: <https://www.indexmundi.com/agriculture/>
- Instituto del mar Peruano [IMARPE]. (s.f.). *Anchoveta*. Recuperado de: [http://www.imarpe.pe/imarpe/archivos/articulos/imarpe/recursos\\_pesquerias/adj\\_pelagi\\_adj\\_pelagi\\_anch\\_mar07.pdf](http://www.imarpe.pe/imarpe/archivos/articulos/imarpe/recursos_pesquerias/adj_pelagi_adj_pelagi_anch_mar07.pdf)
- Instituto del Mar del Perú. (1975). *Investigación de la Anchoveta: Modelos y realidad*. Lima: Editorial Ausonía. Recuperado de: <https://repositorio.imarpe.gob.pe/bitstream/20.500.12958/1421/1/Investigacion%20de%20la%20anchoveta%20modelos%20y%20realidad.pdf>
- Instituto Nacional de estadística e informática [INEI]. (2021). Producción del sector pesca aumentó 13,03% en noviembre de 2021 [Nota de prensa]. Recuperado de: <https://m.inei.gob.pe/prensa/noticias/produccion-del-sector-pesca-aumento-1303-en-noviembre-de-2021-13278/#:~:text=En%20noviembre%20de%202021%2C%20la,Coyuntural%20de%20la%20Actividad%20Econ%C3%B3mica>.

La organización de ingredientes marinos [IFFO]. (2021). *Informe anual de IFFO 2021*. Recuperado de: <https://www.iffo.com/reporte-anual-2021>

Mar del Perú. (s.f.). *Panorama de la pesca marina en el Perú*. Recuperado de: <https://www.mardelperu.pe/pdf>

Ministerio de Producción. (2021). *Anuario estadístico pesquero y acuícola*. Recuperado de: <https://ogeiee.produce.gob.pe/index.php/en/shortcode/oe-documentos-publicaciones/publicaciones-anuales/item/1080-anuario-estadistico-pesquero-y-acuicola-2021#:~:text=El%20presente%20documento%2C%20se%20pone,Procesamiento%20y%20Comercializaci%C3%B3n%20de%20recursos>

Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura. [FAO] (2020a). *El estado mundial de la pesca y la acuicultura 2020: La sostenibilidad en acción*. Italia, Roma: FAO. Recuperado de: <https://www.fao.org/publications/sofia/2020/es/>

Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura. [FAO] (2020b). *La ordenación pesquera funciona: es hora de aplicarla de forma más amplia [página web]*. Recuperado de: <https://www.fao.org/news/story/es/item/1279574/icode/>

Organisation for Economic Cooperation and Development [OECD] & Food and Agriculture Organization of the United Nations [FAO]. (2020). *OCDE-FAO Perspectivas Agrícolas 2020-2029*. Recuperado de: <https://doi.org/10.1787/a0848ac0-es>

Organisation for Economic Cooperation and Development [OECD] & Food and Agriculture Organization of the United Nations [FAO]. (2021). *OCDE-FAO Perspectivas Agrícolas 2021-2030*. Recuperado de: <https://doi.org/10.1787/47a9fa44-es>

Peraltilla, S. (2011). Observación de la velocidad de los cardúmenes de anchoveta (*Engraulis ringens* JENYNS) en el mar peruano. *Informe IMARPE*, 38(1). Recuperado de <https://repositorio.imarpe.gob.pe/handle/20.500.12958/2127>

Pesquera Examar. (2018). *Estados financieros separados 31 de diciembre de 2017 y 31 de diciembre de 2016*. Recuperado de: [https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/PESQUERA%20EXALMAR%20SAA\\_20180227180058.pdf](https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/PESQUERA%20EXALMAR%20SAA_20180227180058.pdf)

- Pesquera Examar. (2019). *Estados financieros al 31 de diciembre de 2018 y de 2017 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Recuperado de: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Estados%20Financieros%20Auditados%202018.pdf>
- Pesquera Examar. (2020). *Estados financieros al 31 de diciembre de 2019 y de 2018 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Recuperado de: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Pesquera%20Exalmar%2031122019.pdf>
- Pesquera Examar. (2021a). *Análisis y discusión de la gerencia al tercer trimestre del 2021*. Recuperado de: <https://www.exalmar.com.pe/wp-content/uploads/2021/10/Informe-3T21-vf.pdf>
- Pesquera Examar. (2021b). *Estados financieros al 31 de diciembre de 2020 y de 2019 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Recuperado de: <https://www.exalmar.com.pe/wp-content/uploads/2021/02/Pesquera-Exalmar-31122020.pdf>
- Pesquera Examar. (2021c). *Memoria Anual*. Recuperado de: [https://www.exalmar.com.pe/wp-content/uploads/2022/04/EXALMAR\\_Memoria-2021\\_MEDIA.pdf](https://www.exalmar.com.pe/wp-content/uploads/2022/04/EXALMAR_Memoria-2021_MEDIA.pdf)
- Pesquera Examar. (2022). *Estados financieros al 31 de diciembre de 2021 y de 2020 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Recuperado de: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Estados%20Financieros%202021.pdf>
- Presidencia de la República. (2017). *Decreto Supremo que adecúa el Comité Multisectorial encargado del Estudio Nacional del Fenómeno “El Niño” - ENFEN, a la Ley N° 29158, Ley Orgánica del Poder Ejecutivo*. Recuperado de: <https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/decreto-supremo-que-adecua-el-comite-multisectorial-encargad-decreto-supremo-n-007-2017-produce-1512131-5/>
- Red Nacional de Información Acuícola [RNIA]. (2023, 09 de febrero). *El Sistema Acuícola que puede dar más de 50 TN/AÑO de Tilapia*. Recuperado de: <https://rnia.produce.gob.pe/el-sistema-acuicola-que-puede-dar-mas-de-50-tn-ano-de-tilapia/>
- Sanchez, M. (2016). *La corriente de Humboldt* [página web]. Recuperado de: <https://www.meteorologiaenred.com/la-corriente-humboldt.html>

## Apéndices

### Apéndice 1: Descripción del negocio. -

El océano Pacífico es uno de los océanos con mayor diversidad ecológica en su sistema marino es por ello la ventaja con la que contamos en Perú ya que es el área marítima más productiva del planeta. La explotación de la riqueza y diversidad de fauna marina es aprovechada por nuestra industria pesquera.

Mar peruano posee la corriente de Humboldt que es una corriente marina de aguas frías que traen la diversidad de flora y fauna marina de las áreas profundas del mar hacia la superficie marina, haciendo en este afloramiento y ascenso de aguas frías y transporte ricos nutrientes con ello aporta diversidad a las costas occidentales de América del Sur. Haciendo que las costas del Perú sea el área más productiva del planeta a lo largo de sus 3,080 kilómetros de litoral para la industria pesquera.



*Engraulis ringens*, Es el nombre científico con el que se le conoce a la Anchoveta, pequeño pez que es la pieza clave en el ecosistema que se forma de la corriente de Humboldt ya que su rol inicia al obtener los nutrientes del fitoplancton, luego se convierte en alimento de peces mamíferos y aves. La anchoveta es una especie muy rica en vitaminas, minerales y omega 3 al ser un recurso naturalmente renovable e hidrobiológico con alto contenido de micronutrientes; todas estas cualidades permiten que la harina y el aceite extraídos como producto derivado de esta especie sean uno de los más importantes productos en la línea de exportación y colocan al Perú como el mayor exportador a nivel mundial.

La actividad pesquera representa el 1.5% aproximadamente del PBI, que se origina básicamente por el proceso de recolección y producción luego al complementar la cadena de valor su repercusión se puede ascender a 2.5%.

La actividad pesquera dentro del sector ejerce un importante rol ya que junto con la actividad acuícola a lo largo de la historia en el Perú han garantizado el ingreso de muchas familias, generando empleos, mejorando la alimentación de la población y reduciendo la pobreza.

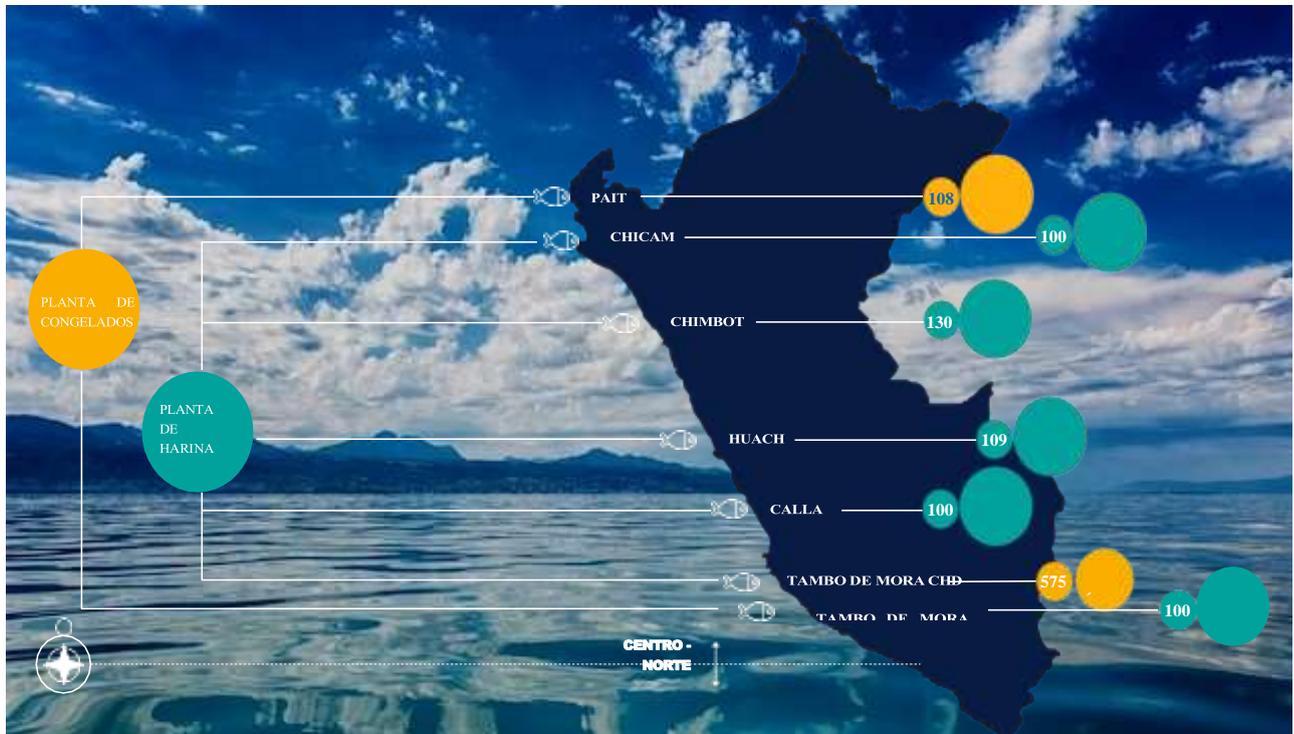
## LA ANCHOVETA Y SUS VENTAJAS



## Sector pesquero para el año 2021.-

Según data del Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI] , la actividad pesquera en el Perú se incrementó en un 13.3% durante el 2021, el incremento más elevado anteriormente registrado lo cual también se vio influenciado por todo lo vivido durante la pandemia producida por el COVID-19. Se podría decir que los importes de exportación registrados en el año 2021 que ascendieron a US\$ 57,159 millones, en comparación al año 2020 se incrementaron en un 37% por ende el sector de la actividad pesquera creció en 2.78%; acción producida por el incremento de la pesca de distintas especies marinas y solo la pesca de anchoveta ascendió a 4.4 millones de TM el 2021, comparado a lo obtenido durante el año 2020 4.8 millones de TM. En resumen, podemos decir los resultados obtenidos durante el 2021 representaron un significativo y satisfactorio resultado se cumplió con todo lo establecido por ley de forma responsable tanto por parte de la industria y el ecosistema.

## Apéndice 2: Plantas de procesamiento de captura



Fuente: Pesquera Exalmar (2021a)

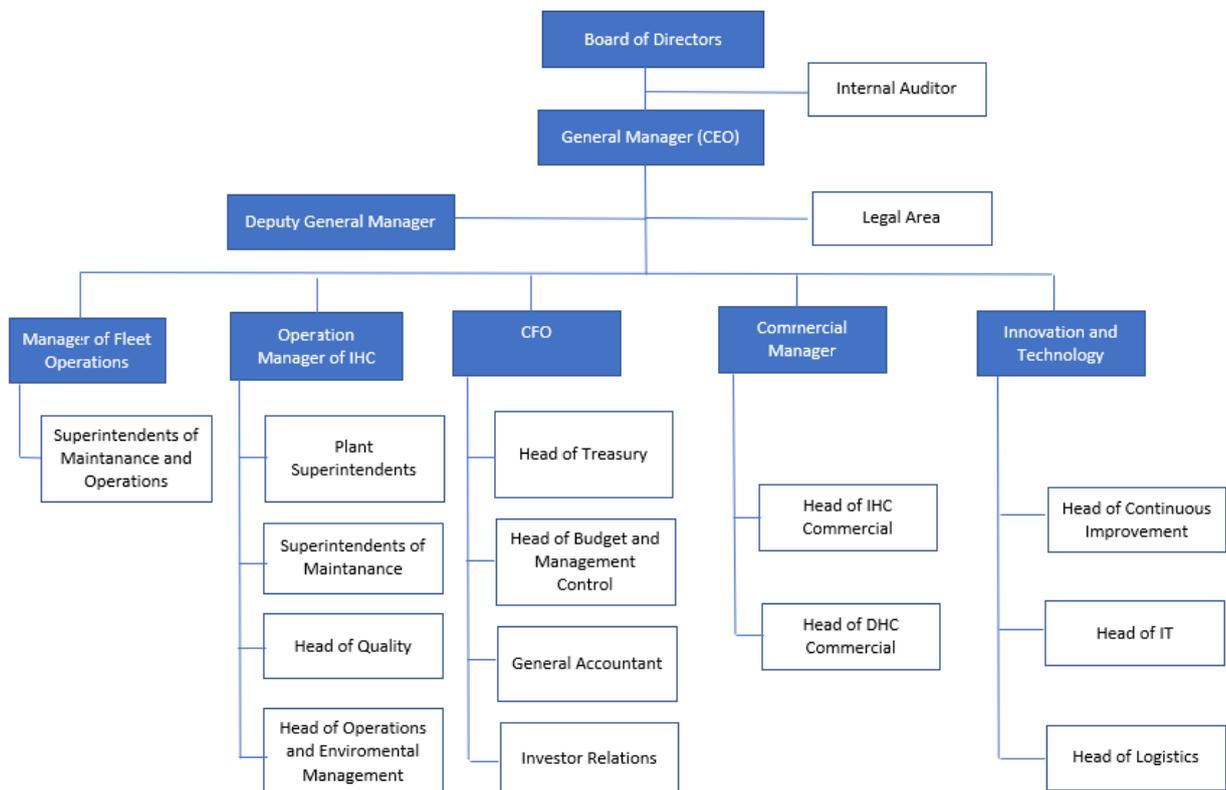
### Apéndice 3: Directorio y Gerencia

El 31 de diciembre del 2021, se estableció que el comité directivo se conforme de la siguiente forma

**Tabla A. Directorio y Comité de Exalmar**

Directores	
Víctor Matta Curotto	Presidente de Directorio
Víctor Matta Dall’Orso	Vicepresidente del Directorio
María Cecilia Blume Cillóniz	Director dependiente
Rodrigo Sarquis Said	Director dependiente
Andrés Muñoz Ramírez	Director dependiente
Cristian Celis Morgan	Director dependiente
Martín Ramos Rizo Patrón	Director dependiente

**Figura B. Organigrama de Exalmar**



La gerencia está integrada por los siguientes profesionales:

**Tabla C. Gerencia de Exalmar**

<b>Plana Gerencial</b>	
Gerencia General	Rossana Ortiz Rodríguez
Gerencia de Administración y Finanzas	Raúl Briceño Valdivia
Gerencia de Operaciones Flota	Fernando Angulo Delgado
Gerencia de Operaciones de CHI	Claudio Castañeda Galloso
Gerencia de Innovación y Operaciones CHD	Rafael Ormeño Durand
Gerencia Comercial	Judith Vivar Ramírez

#### **Apéndice 4: Proceso productivo**

Dentro de las plantas de Consumo Humano directo (CHD), podemos observar procesos puntuales a realizar:

- Operaciones manuales de productos hidrobiológicos congelados.
- Operaciones con sistemas automatizados de última generación ( especies pelágicas)
- Control de tiempo y temperatura
- Congelamiento de productos, conservación de características naturales.
- Empacado con sistema de trazabilidad.
- Almacenaje con cadena de frio.
- Despacho, embarque y / exportación.

Cabe resaltar que la distribución de los productos se realiza a nivel mundial en los distintos continentes África, Europa y Asia por venta directa a través de aliados estratégicos .

Figura A. Actividades operativas.

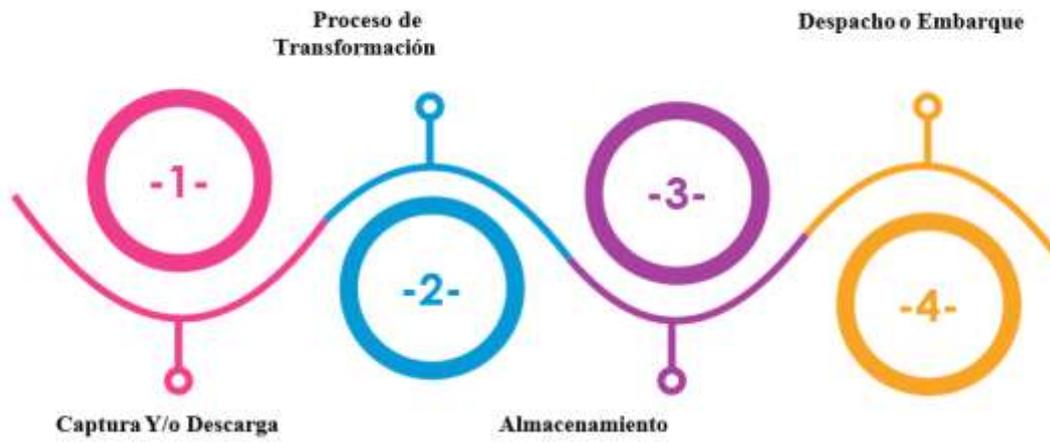
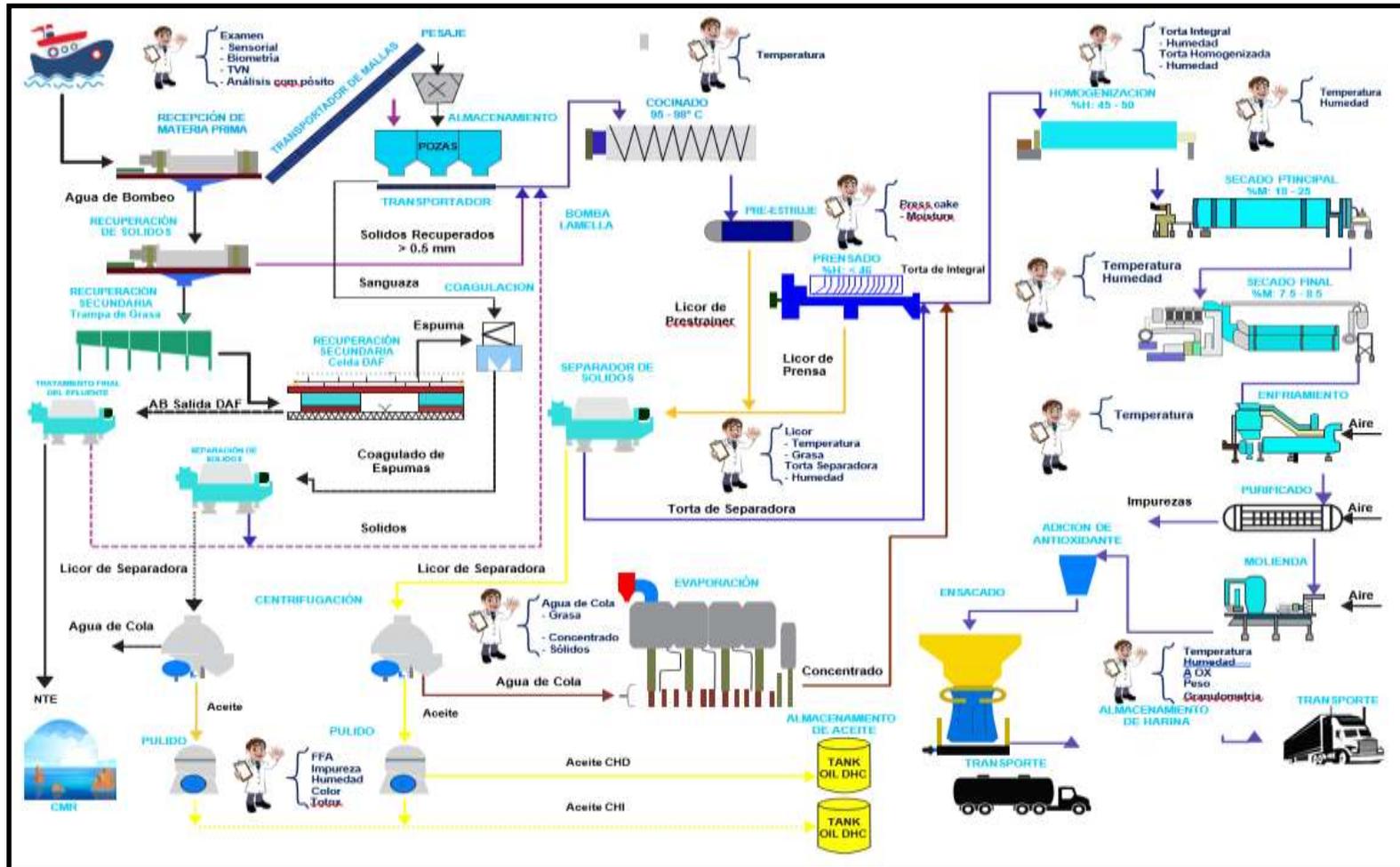


Tabla B. Flujo de proceso de producción



Fuente: Proceso productivo Exalmar SA

## Apéndice 5: Modelo Canvas

<b>Aliados Clave</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Abastecedores de elementos básicos (Armadores Pesqueros)</li> <li>• Comunidades aledañas a las áreas de influencia (AAHH Sarita Colonia, Distrito tambo de Mora, Distrito Razuri, Otros).</li> <li>• Entidades Financieras locales e Internacionales.</li> <li>• Accionistas</li> </ul>	<b>Actividades clave</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Captura y/o abastecimiento de Materia Prima.</li> <li>• Proceso Productivo estándar en todas las plantas: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Cocinado</li> <li>- Prensado</li> <li>-Secado</li> <li>- Molienda</li> <li>- Envasado</li> <li>- Congelado</li> </ul> </li> <li>• Aseguramiento de cumplimiento de Estándares de calidad de producción de acuerdo con requerimiento de los distintos mercados.</li> </ul>	<b>Propuesta de Valor</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Generar productos de Alta calidad (Super prime, Prime, Aceite Omega 3)</li> <li>• Aportes destinados al progreso de zonas vulnerables: Agrupación de productores de harina y Aceite de pescado (APROS´S)</li> <li>• Servicio de valor al cliente, trazabilidad de producto, cumplimiento de estándares de calidad y atención post venta.</li> </ul>	<b>Relación con el Cliente</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Acercamiento directo a través de la participación en Eventos y Ferias internacionales.</li> <li>• Visitas periódicas a las plantas de los clientes.</li> </ul> <hr/> <b>Recursos Clave</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Cuota de pesca.</li> <li>• Compra de Materia prima.</li> <li>• Cantidad de Plantas de Procesamiento.</li> <li>• Cantidad de embarcaciones con capacidad de bodega y modernas.</li> <li>• Cultura Organizacional basada en valores.</li> <li>• Acceso a Apalancamiento financiero.</li> <li>• Marca Reconocida a nivel mundial</li> </ul>	<b>Segmentos de clientes</b> <p>Productores y Acuicultores de nutrientes altamente proteicos destinados a : Acuicultura y otros animales de granja</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Industria destinada a suplementos nutricionales y productos farmacéuticos que utilizan el aceite de pescado.</li> <li>• Refinadores y concentradores de aceite de Omega 3</li> <li>• Brokers de insumos de alimentos balanceados para animales y Traders.</li> </ul>
<b>Estructura de Costos</b> <p>Los principales costos de producción son:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Costo de Materia Prima (Terceros)</b></li> <li>• <b>Costos de Extracción o Captura:</b></li> </ul>			<b>Estructura de Ingresos</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Venta de Harina de Pescado</li> <li>• Venta de Aceite de Pescado</li> <li>• Venta de pescado fresco y Congelado</li> </ul>	

<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Costo de Tripulación de embarcaciones.</li> <li>➤ Consumo de Combustible</li> <li>➤ Servicios de Mantenimiento a las embarcaciones.</li> <li>➤ Costo de depreciación</li> <li>• <b>Costos de Procesamiento:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Consumo de Combustible</li> <li>➤ Costos de personal</li> <li>➤ Costo de depreciación</li> <li>➤ costos de inspección y análisis</li> <li>➤ Servicios de Mantenimiento de la planta.</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Servicios de almacenamiento de productos congelados</li> <li>• Otros ingresos menores.</li> </ul>
---	--

## Apéndice 6: Análisis volumen de exportaciones.

Línea	2017 USD	2018 USD	2019 USD	2020 USD	2021 USD	Var% Anual 5 años	Var% 21/20	Participación 2021
<b>Consumo Humano Indirecto</b>	<b>1,214,764</b>	<b>1,234,164</b>	<b>1,250,784</b>	<b>1,015,717</b>	<b>1,451,154</b>	<b>4.5%</b>	<b>42.9%</b>	<b>71.9%</b>
Harina	1,043,400	1,038,182	1,066,914	873,549	1,225,463	4.1%	40.3%	60.7%
Aceite	171,364	195,982	183,870	142,168	225,691	7.1%	58.7%	11.2%
<b>Consumo Humano Directo</b>	<b>330,604</b>	<b>337,573</b>	<b>517,467</b>	<b>461,565</b>	<b>523,086</b>	<b>12.2%</b>	<b>13.3%</b>	<b>25.9%</b>
Congelados	309,726	311,450	490,807	431,440	489,582	12.1%	13.5%	24.3%
Conservas y Semiconservas	16,229	20,644	20,469	21,001	16,374	0.2%	-22.0%	0.8%
Curados	1,520	2,110	3,081	6,102	13,782	73.5%	125.9%	0.7%
Frescos	3,129	3,369	3,110	3,022	3,348	1.7%	10.8%	0.2%
<b>Otros</b>	<b>28,733</b>	<b>31,636</b>	<b>35,833</b>	<b>30,955</b>	<b>44,292</b>	<b>11.4%</b>	<b>43.1%</b>	<b>2.2%</b>
Diversos	28,423	31,286	35,490	30,651	43,875	11.5%	43.1%	2.2%
Vivos	310	350	343	304	417	7.7%	37.2%	0.0%
<b>Total General</b>	<b>1,574,101</b>	<b>1,603,373</b>	<b>1,804,084</b>	<b>1,508,237</b>	<b>2,018,532</b>	<b>6.4%</b>	<b>33.8%</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: PROM PERÚ (2021)

## Apéndice 7: Análisis de las 5 Fuerzas de Porter

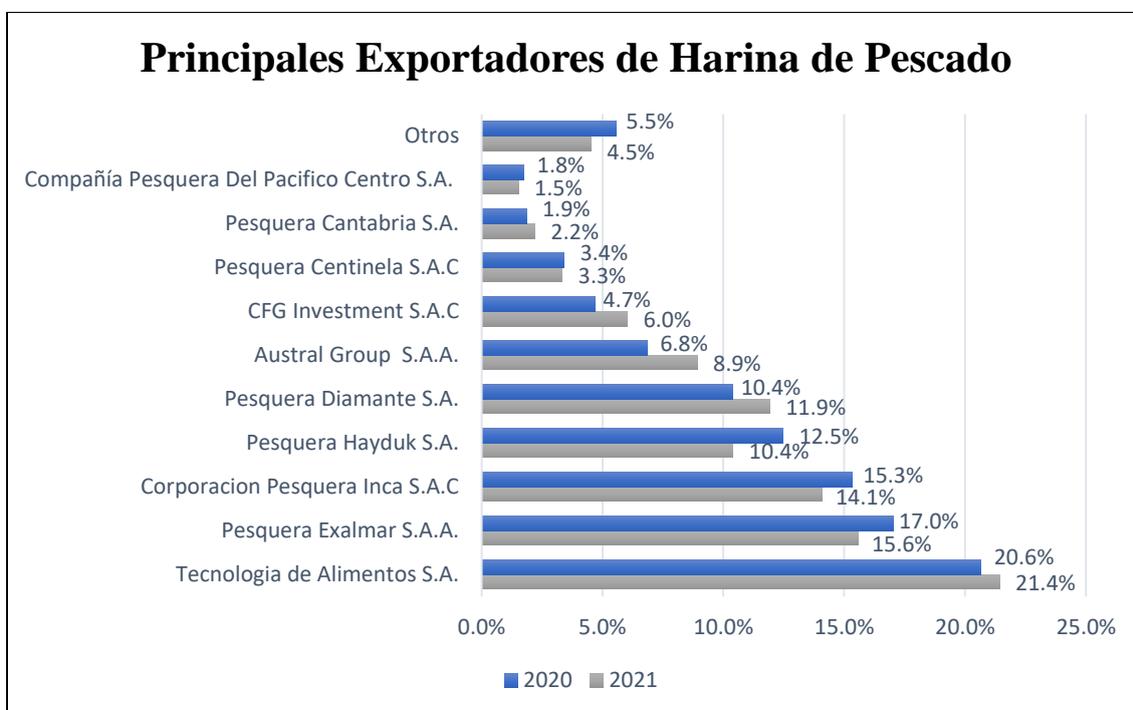
Fuerzas	Descripción
<b><i>Amenaza de entrada de Nuevos Competidores</i></b>	<b>BAJA</b>
Aspecto regulatorio	la industria es altamente regulada, se requiere de permisos para extracción, asignación de cuotas y procesamiento.
inversión	Se requiere de Alta inversión para la adquisición de Embarcaciones, obtención de permisos, así como construcción de planta de procesamiento
Economía de Escala	La Industria pesquera es eficiente en costos en la medida que logra obtener un menor costo al expandir su producción, se requiere del uso de tecnología de punta para obtener eficiencia.
Diferenciación de Producto	Los productos que se comercializan son muy similares por lo que el mercado no percibe una superioridad de marca entre los productos que se ofrecen.
<b><i>Rivalidad entre competidores existentes</i></b>	<b>BAJA</b>
Número de Competidores	La industria se encuentra altamente concentrada en pocas empresas con alta participación.
Crecimiento Industria	Tendencia a un crecimiento lento por las restricciones de la Biomasa, crecimiento indirecto por compra de cuota a terceros.
Costos Fijos	La pesca a Gran Escala requiere de costos fijos altos, por lo que su eficiencia depende de la cantidad de producción y la venta por adelantado, menor permanencia de inventario en almacenes.
Falta de diferenciación	Los productores ofrecen productos muy homogéneos con poco valor agregado diferenciado además la harina de pescado es un commodity.
<b><i>Amenaza de productos y servicios sustitutos</i></b>	<b>MEDIO</b>
Propensión del comprador a sustituir	No se observa alta intención de sustituir a corto y mediano plazo, debido a que sustitutos aún no generan todas las condiciones proteicas requeridas.
Precios de Productos sustitutos	Precios competitivos en comparación con la harina de pescado.

Nivel de diferenciación del Producto	La harina de pescado ofrece excelente características nutritivas debido a su alto contenido en proteínas, así como aminoácidos esenciales, vitamina B-12, entre otros que no se observan en la misma calidad en otros concentrados de origen animal.
Disponibilidad de Sustitutos	Tendencia al crecimiento.
<i>Poder de negociación de proveedores.</i>	<b>MEDIO</b>
Cantidad de Proveedores	Para la compra de cuota de pesca número limitado de proveedores y para el caso del combustible un número amplio de proveedores
Poder de decisión en Precio de Proveedores	Para la compra de cuota de pesca alto poder de negociación ya que las cuotas de pesca son limitadas sin embargo para el combustible poco nivel de negociación por el que precio del combustible se vende a valor de mercado.
Nivel de Poder Adquisitivo	Alto poder Adquisitivo, empresas con solidez económica-Financiera.
<i>Poder de negociación de compradores</i>	<b>ALTO</b>
Costo de Cambio de proveedor	Debido a la poca diferenciación del producto el costo de realizar un cambio de proveedor es bajo.
Disponibilidad de Productos Sustitutos	Disponibilidad en Crecimiento
Sensibilidad al Precio del comprador	Debido a que la industria tiene costos fijos altos, su exposición a la volatilidad del precio es importante.

Fuente: Elaboración propia

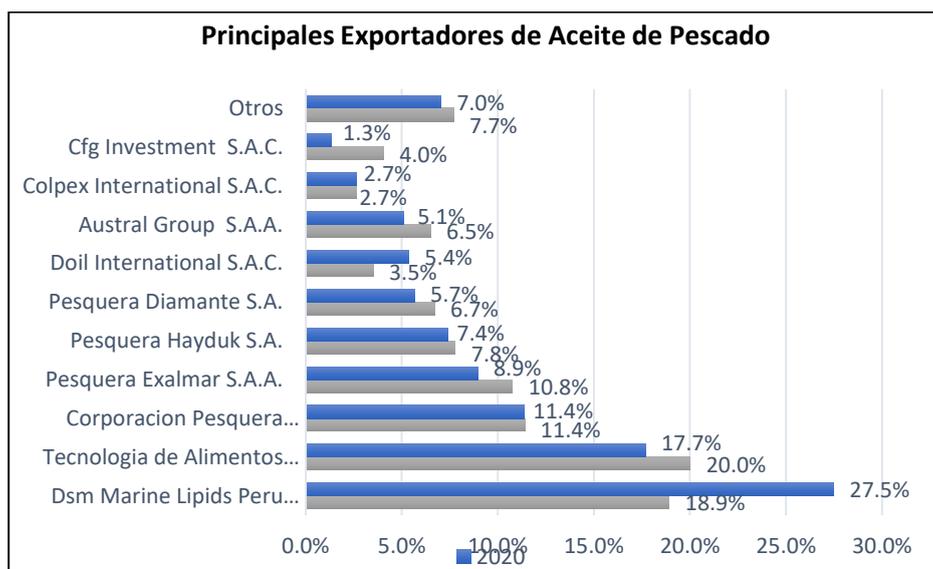
## Apéndice 8: Exportaciones

Tabla A. Principales exportadores de harina de Pescado



Fuente: PROM PERU (2021). Elaboración propia

Tabla B. Principales exportadores de Aceite de Pescado.



Fuente: PROM PERU (2021). Elaboración propia

## Apéndice 9: Análisis VRIO y Matriz PEYEA Pesquera Exalmar

Tabla A. Análisis VRIO

Recursos / Capacidades	V	R	I	O	Resultado
Infraestructura adecuada ( plantas de producción y procesamiento)	✓	×	✓	✓	Ventaja Competitiva por Explorar
Diversidad de Productos	×	×	×	✓	Paridad Competitiva
Embarcaciones con tecnología de punta	✓	×	✓	✓	Ventaja Competitiva Temporal
Alianzas estratégica con terceros	✓	✓	✓	✓	Ventaja Competitiva Sostenible
Cultura Organizacional	✓	✓	✓	✓	Ventaja Competitiva Sostenible
Cuota importante de Mercado	✓	×	✓	✓	Ventaja Competitiva Temporal
Responsabilidad Social	✓	×	×	✓	Paridad Competitiva
Localización estratégica	✓	×	✓	✓	Ventaja Competitiva Temporal
Reconocimiento de la Marca	✓	×	✓	✓	Ventaja Competitiva Temporal
Integración Vertical	✓	×	✓	✓	Ventaja Competitiva Temporal
Innovación y mejora continua	✓	×	×	✓	Paridad Competitiva

Fuente : Elaboracion propia 2022.

Tabla B. Matriz PEYEA

	Variab	Concepto	Calificación
<b>Dimension Interna</b>	<b>Fuerza Financiera</b>	Facilidad de Salida del Mercado	3
		ROI	3
		Solvencia	4
		Indice de Endeudamiento	2
		Liquidez	4
		<b>Calificación Promedio</b>	<b>3.0</b>
	<b>Ventaja Competitiva</b>	Participacion de Mercado	-2
		Integración Vertical	-3
		Cultura Organizacional	-2
		Alianzas estrategicas	-2
		Innovacion y Mejora Continua	-3
<b>Calificación Promedio</b>	<b>-2.4</b>		
<b>Dimens ion</b>	<b>Estabilidad del</b>	Inflacion	-3
		Precio de productos	-5
		Presion competitiva	-3

		Barrera de entradas al mercado	-2
		Presion de productos sustitutos	-4
		<b>Calificación Promedio</b>	<b>-3.4</b>
	<b>Fuerza de la Industria</b>	Regulacion del Sector	5
		Oportunidad de Crecimiento	4
		Intensidad de Capital	3
		Potencial de Utilidades	4
		Poder de negociacion de los productores	2
		<b>Calificación Promedio</b>	<b>3.6</b>
		<b>Y (Fuerza Financiera + Estabilidad del Ambiente)</b>	<b>-0.4</b>
	<b>X (Ventaja Competitiva + Fuerza de la Industria)</b>	<b>1.2</b>	

Fuente: Matriz PEYEA, elaboración propia 2022.

Tabla C. Ventas totales (miles dólares)

<b>Tipo Producto</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Harina de Pescado	206,412	198,375	198,180	204,135	292,506
Aceite de Pescado	24,329	34,279	37,347	38,083	71,189
Pescado fresco y congelado	22,393	5,614	18,427	19,577	16,628
Serv. de almac. de prod. congelados		1,315	7,026	5,333	6,287
Otros	1,505	1,074	5,105	5,007	10,432
<b>Totales</b>	<b>254,639</b>	<b>240,657</b>	<b>266,085</b>	<b>272,135</b>	<b>397,042</b>

Fuente: Elaboración propia 2022.

Tabla D. Porcentajes por la línea de negocio consolidado

<b>Tipo de Productos</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Consumo Humano Indirecto	91%	97%	89%	89%	92%
Consumo Humano Directo	9%	3%	12%	11%	8%

Fuente: Elaboración propia 2022.

## Apéndice 10: Analisis Financiero

El análisis financiero hemos analizado las principales ratios de que consideramos son relevantes y necesario para la industria pesquera. A continuación, detallamos:

<b>RATIOS DE LIQUIDEZ</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Liquidez Corriente	1.08	1.18	0.86	0.97	1.07
Prueba Ácida	0.62	0.63	0.47	0.44	0.52
<b>RATIOS DE APALANCAMIENTO</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Endeudamiento Total	1.31	1.52	1.56	1.54	1.48
Deuda net/Ebitda	2.89	2.72	4.53	4.05	2.14
Ratio de Cobertura de Intereses v2.0	3.9 x	4.3 x	3.0 x	3.9 x	5.6 x
<b>RATIOS DE GESTIÓN</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Periodo Medio de Cobro (PMC)	18.84	63.86	74.15	73.40	48.34
Periodo Medio de Pago	6.05	16.69	15.41	12.62	17.07
Periodo Medio de Inventario	39.34	193.88	110.31	181.04	151.95
<b>RATIOS DE RENTABILIDAD</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
ROE (Rentabilidad Financiera)	14.70%	11.60%	2.65%	6.21%	16.91%
ROA (ver 1): EBIT / Activo TOTAL	10.04%	9.89%	5.47%	6.36%	12.41%

Fuente: Elaboracion propia

### Ratios de liquidez

Podemos apreciar que la empresa presenta mediana solvencia o disponibilidad de efectivo (USD 36 millones en caja a diciembre 2021). La liquidez corriente (activo corriente/ pasivo corriente) se evidencia en el 2021 en 1.07 y presentó una disminución a 0.86 en 2019, explicado por una temporada de pesca con malas condiciones que ocasionaron una menor cuota de pesca y dificultades en su captura.

### **Ratios de solvencia o apalancamiento**

La compañía mantiene un financiamiento a corto plazo mediante warrants para sus operaciones de producción de alrededor de USD 360 millones en 2021. Asimismo, mantiene una deuda de USD 270 millones en línea con un nivel de apalancamiento de 1.5 veces el patrimonio. La cobertura de interés respecto al EBITDA llegó a 5x en 2021, pero transitó desde los 3x en 2019. Según la ratio analizada se evidencia que el crecimiento del endeudamiento provoca un incremento en el apalancamiento financiero lo cual requiere mayor inversión en mantenimiento de activos fijos en lugar de inversiones destinadas al crecimiento.

### **Ratios de gestión**

Con respecto a las ratios de gestión se tiene que el periodo medio de cobro es de 48 días y de pago es de 17 días, con ello se interpreta que se tiene el doble de días para utilizar el capital del cobro antes de su pago. En cuanto al periodo medio de inventario asciende a 151 días en el año 2021 con lo cual la mercadería en general se mantiene en los almacenes de Exalmar 151 días antes de ser vendidas. Mientras que en el año 2020 fue de 181 días como se aprecia esta ratio mejoró de un año a otro.

**Apéndice 11: Análisis Horizontal**

		Análisis Horizontal			
En Miles de S/.	12 meses fin	2018	2019	2020	2021
<b>Activos</b>					
	+ Efectivo y equivalentes	1031.10%	-90.88%	133.54%	411.98%
	+ Inversiones a corto plazo	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%
	+ Cuentas por cobrar u diverso neto	220.29%	28.38%	1.24%	-3.91%
	+ Pagos a cuenta de impuesto a las gan.	-100.00%	0.00%	8.39%	-100.00%
	+ Inventarios	326.19%	-23.48%	65.38%	13.73%
	+ Ctas por cobrar a entidades relacionadas	21.65%	21.34%	0.85%	-3.67%
	+ Crédito fiscal por IGV	0.00%	-42.28%	56.69%	14.31%
	+ Otros activos corrientes (gastos pagados por adelantado)	-44.86%	-36.17%	-16.91%	459.62%
	<b>Activo corriente</b>	292.61%	-21.62%	35.96%	22.42%
	+ Ctas por cobrar comerciales y diversas, neto	-44.87%	-41.03%	0.00%	0.00%
	+ Activos fijos netos	5.16%	1.18%	-4.56%	-6.09%
	+ Instrumentos financieros y derivados	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%
	+ <b>Activos Intangibles, Neto</b>	0.96%	2.48%	-0.24%	-0.04%
	+ <b>Plusvalía Mercantil</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	+ Activos por derecho de uso	0.00%	0.00%	-14.16%	-12.85%
	+ Otros activos a largo plazo	-14.44%	-14.54%	-15.22%	0.67%
	<b>Activo no corriente</b>	1.66%	2.77%	-2.73%	-3.06%
	<b>Activo total</b>	<b>27.11%</b>	<b>-3.82%</b>	<b>5.79%</b>	<b>4.15%</b>

<b>Pasivo y patrimonio</b>				
+ Cuentas por pagar	242.17%	-5.98%	4.47%	24.28%
+ Préstamos a corto plazo	392.54%	16.87%	37.16%	9.41%
+ Ctas x pagar a entidades relacionadas	-12.90%	18.52%	0.00%	-31.25%
+ Impuesto a la renta por pagar	0.00%	-100.00%	0.00%	0.00%
+ Obligaciones financieras a Largo plazo	0.00%	246.85%	-2.39%	-25.88%
+ Provisiones para contingencias	-74.73%	-95.97%	-46.88%	1882.35%
<b>Pasivo corriente</b>	<b>258.83%</b>	<b>7.35%</b>	<b>20.65%</b>	<b>10.74%</b>
+ Ctas por pagar comerciales y diversas	-100.00%	0.00%	-11.82%	-13.59%
+ Obligaciones financieras a largo plazo	-3.05%	-16.21%	-12.21%	-5.34%
+ Instrumentos financieros derivados	0.00%	0.00%	0.00%	-100.00%
+ Pasivo neto por impuesto a la renta diferido	6.27%	0.12%	9.31%	0.34%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>-2.24%</b>	<b>-9.15%</b>	<b>-5.55%</b>	<b>-5.18%</b>
<b>Pasivos totales</b>	<b>35.07%</b>	<b>-2.89%</b>	<b>5.44%</b>	<b>2.47%</b>
+ Capital emitido	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
+ Prima por emisión de acciones	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
+ Reserva legal	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
+ Excedente de revaluación	21.15%	-0.51%	4.65%	-1.83%
+ Resultados netos no realizados de instrumentos financieros derivados de cobertura	-100.00%	0.00%	403.62%	-105.90%
+ Resultados acumulados	0.00%	-26.86%	42.56%	30.21%
<b>Patrimonio total</b>	<b>16.67%</b>	<b>-5.24%</b>	<b>6.33%</b>	<b>6.76%</b>
<b>Pasivo y patrimonio</b>	<b>27.11%</b>	<b>-3.82%</b>	<b>5.79%</b>	<b>4.15%</b>

Fuente: Elaboracion propia 2022

En relación con el endeudamiento podemos apreciar que los pasivos totales representan el 60% del valor del activo total para el año 2021 mientras que para el 2020 y 2019 fueron de 94% y 76% respectivamente. En cuanto al endeudamiento patrimonial, el nivel de apalancamiento del patrimonial en el 2021 fue de 37% mientras que para el 2020 y 2019 fue de 86% y 55% respectivamente.

## Apéndice 12: Análisis Vertical

En Miles de S/.	Análisis Vertical				
	2017	2018	2019	2020	2021
<b>12 meses fin</b>					
<b>Activos</b>					
+ Efectivo y equivalentes	0.58%	5.20%	0.49%	1.09%	5.34%
+ Inversiones a corto plazo	0.00%	0.08%	0.00%	0.00%	0.00%
+ Cuentas por cobrar u diversas neto	2.62%	6.61%	8.82%	8.44%	7.79%
+ Pagos a cuenta de impuesto a las gan	0.56%	0.00%	0.76%	0.78%	0.00%
+ Inventarios	3.74%	12.54%	9.98%	15.60%	17.03%
+ Ctas por cobrar a entidades relacionadas	0.62%	0.59%	0.75%	0.72%	0.66%
+ Credito fiscal por IGV	0.00%	1.73%	1.04%	1.54%	1.69%
+ Otros activos corrientes (gastos pagados por adelantado)	0.61%	0.27%	0.18%	0.14%	0.75%
<b>Activo corriente</b>	8.75%	27.02%	22.02%	28.30%	33.26%
+ Ctas por cobrar comerciales y diversas, neto	1.97%	0.86%	0.52%	0.50%	0.48%
+ Activos fijos netos	43.06%	35.62%	37.47%	33.80%	30.48%
+ Instrumentos financieros y derivados	0.00%	0.00%	0.14%	0.00%	0.02%
+ <b>Activos Intangibles, Neto</b>	23.31%	18.52%	19.73%	18.61%	17.86%
+ <b>Plusvalia Mercantil</b>	22.62%	17.80%	18.50%	17.49%	16.79%
+ Activos por derecho de uso	0.00%	0.00%	1.44%	1.17%	0.98%
+ Otros activos a largo plazo	0.29%	0.19%	0.17%	0.14%	0.13%
<b>Activo no corriente</b>	91.25%	72.98%	77.98%	71.70%	66.74%
<b>Activo total</b>	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
<b>Pasivo y patrimonio</b>					
+ Cuentas por pagar	3.38%	9.11%	8.90%	8.79%	10.49%
+ Préstamos a corto plazo	2.84%	10.99%	13.36%	17.32%	18.19%
+ Ctas x pagar a entidades relacionadas	0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%
+ Impuesto a la renta por pagar	0.00%	1.51%	0.00%	0.00%	0.00%
+ Obligaciones financieras a Largo plazo	0.00%	0.91%	3.27%	3.02%	2.15%
+ Provisiones para contingencias	1.88%	0.37%	0.02%	0.01%	0.15%
<b>Pasivo corriente</b>	8.11%	22.89%	25.55%	29.13%	30.98%
+ Ctas por pagar comerciales y diversas	0.58%	0.00%	1.29%	1.08%	0.89%
+ Obligaciones financieras a largo plazo	37.80%	28.83%	25.12%	20.85%	18.95%
+ Instrumentos financieros derivados	0.00%	0.00%	0.00%	0.40%	0.00%
+ Pasivo neto por impuesto a la renta diferido	10.24%	8.56%	8.91%	9.21%	8.87%

<b>Pasivo no corriente</b>	48.62%	37.40%	35.32%	31.54%	28.71%
<b>Pasivos totales</b>	56.73%	60.28%	60.87%	60.67%	59.69%
+ Capital emitido	17.92%	14.10%	14.65%	13.85%	13.30%
+ Prima por emisión de acciones	13.91%	10.95%	11.38%	10.76%	10.33%
+ Reserva legal	0.72%	0.57%	0.59%	0.56%	0.53%
+ Excedente de revaluación	6.43%	6.13%	6.34%	6.27%	5.91%
+ Resultados netos no realizados de instrumentos financieros derivados de cobertura	4.29%	0.00%	0.10%	-0.28%	0.02%
+ Resultados acumulados	0.00%	7.98%	6.07%	8.18%	10.22%
<b>Patrimonio total</b>	43.27%	39.72%	39.13%	39.33%	40.31%
<b>Pasivo y patrimonio</b>	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

## Apéndice 13: Sustento de la Valoración

Tabla A. Flujo de caja libre (miles USD)

	<i>Real</i>	<i>Real</i>	<i>Real</i>	<i>Real</i>	<i>Project</i>	Normal	Normal	Normal	Niño	Normal	Normal	Normal	Normal	Niño	
<i>Ventas (tm000)</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>	<i>2023</i>	<i>2024</i>	<i>2025</i>	<i>2026</i>	<i>2027</i>	<i>2028</i>	<i>2029</i>	<i>2030</i>	<i>2031</i>	<i>Valor terminal</i>
<b>EBIT</b>	<b>66.3</b>	<b>20.8</b>	<b>32.0</b>	<b>56.2</b>	<b>58.5</b>	<b>41.8</b>	<b>41.6</b>	<b>45.2</b>	<b>36.6</b>	<b>46.9</b>	<b>52.1</b>	<b>55.5</b>	<b>58.4</b>	<b>8.2</b>	<b>33.3</b>
Depreciación	20.3	22.2	22.9	23.3	22.3	24.4	24.3	24.3	24.3	24.2	24.3	24.3	24.3	24.3	19.5
	37%	18%	23%	22%	25%	20%	21%	21%	23%	21%	22%	23%	24%	12%	17%
<b>EBITDA</b>	<b>86.6</b>	<b>43.0</b>	<b>54.9</b>	<b>79.5</b>	<b>80.9</b>	<b>66.2</b>	<b>65.9</b>	<b>69.5</b>	<b>60.9</b>	<b>71.1</b>	<b>76.4</b>	<b>79.8</b>	<b>82.7</b>	<b>32.5</b>	<b>52.8</b>
IR	13.5	8.1	9.8	17.5	13.7	12.3	12.3	13.3	10.8	13.8	15.4	16.4	17.2	2.4	9.8
Depreciación	20.3	22.2	22.9	23.3	22.3	24.4	24.3	24.3	24.3	24.2	24.3	24.3	24.3	24.3	19.5
<b>NOPAT</b>	<b>73.1</b>	<b>34.9</b>	<b>45.2</b>	<b>62.0</b>	<b>67.1</b>	<b>53.9</b>	<b>53.6</b>	<b>56.2</b>	<b>50.1</b>	<b>57.2</b>	<b>61.1</b>	<b>63.4</b>	<b>65.5</b>	<b>30.1</b>	<b>43.0</b>
CAPEX	(22.56)	(26.20)	(11.50)	(14.20)	(10.74)	(14.78)	(14.78)	(14.78)	(12.40)	(14.78)	(14.78)	(14.78)	(14.78)	(14.78)	(19.55)
Inv k de w	(60.46)	3.34	(18.12)	(16.12)	6.04	25.76	6.80	(1.92)	17.71	(22.00)	(0.25)	(0.89)	(0.80)	16.43	(0.47)
Valor terminal															271
<b>FCF</b>	<b>-10.0</b>	<b>12.0</b>	<b>15.5</b>	<b>31.7</b>	<b>62.4</b>	<b>64.9</b>	<b>45.7</b>	<b>39.5</b>	<b>55.4</b>	<b>20.5</b>	<b>46.0</b>	<b>47.7</b>	<b>49.9</b>	<b>31.8</b>	<b>23.0</b>

Fuente: Elaboración propia.

Tabla B. Principales supuestos

	Año normal		Año normal		Año normal		Año niño		Año normal	
	2023		2024		2025		2026		2027	
Principales supuestos										
Zona Norte Centro	I temporada	II temporada								
<b>Cuota Nacional</b>	<b>2,500,000</b>	<b>2,000,000</b>								
Cuota propia	7.300%	7.300%	7.300%	7.300%	7.300%	7.300%	7.300%	7.300%	7.300%	7.300%
Compra de terceros	9.000%	9.000%	9.000%	9.000%	9.000%	9.000%	9.000%	9.000%	9.000%	9.000%
<b>Total Cuota</b>	<b>16.300%</b>									
Avance de pesca propia	100%	100%	100%	100%	100%	100%	57%	100%	100%	100%
Avance de compra de terceros	100%	100%	100%	100%	100%	100%	57%	100%	100%	100%
Pesca propia <sup>TM</sup>	182,500	146,000	182,500	146,000	182,500	146,000	103,478	146,000	182,500	146,000
Compra de terceros <sup>TM</sup>	225,000	180,000	225,000	180,000	225,000	180,000	128,250	180,000	225,000	180,000
<b>Pesca total <sup>TM</sup></b>	<b>407,500</b>	<b>326,000</b>	<b>407,500</b>	<b>326,000</b>	<b>407,500</b>	<b>326,000</b>	<b>231,728</b>	<b>326,000</b>	<b>407,500</b>	<b>326,000</b>
<b>Rendimientos</b>										
Harina de pescado	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20
Aceite de pescado	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
<b>Precio de compra de terceros</b>										
Precio (USD/TM)	284.83	284.83	292.47	292.47	299.39	299.39	306.23	306.23	311.36	311.36
<b>Producción <sup>TM</sup></b>										

Harina de pescado <sup>TM</sup>	97,024	77,619	97,024	77,619	97,024	77,619	55,173	77,619	97,024	77,619
Aceite de pescado <sup>TM</sup>	14,263	11,410	14,263	11,410	14,263	11,410	8,110	11,410	14,263	11,410
<b>Fishmeal an Fishoil Prices</b>										
<b>Fishmeal</b>	<b>1,499</b>	<b>1,499</b>	<b>1,539</b>	<b>1,539</b>	<b>1,576</b>	<b>1,576</b>	<b>1,701</b>	<b>1,701</b>	<b>1,639</b>	<b>1,639</b>
<b>Fishoil</b>	<b>2,030</b>	<b>2,030</b>	<b>2,072</b>	<b>2,072</b>	<b>2,119</b>	<b>2,119</b>	<b>2,254</b>	<b>2,254</b>	<b>2,195</b>	<b>2,195</b>
<b>Otros</b>										
Precio FOB de la industria		1,499	1,499	1,539	1,539	1,576	1,576	1,701	1,701	1,639
Precio Diesel	4.2	2.71	2.9	2.90	2.90	2.90	2.90	2.90	2.90	2.90

Tabla C. Información de Cuotas de Produce

Season	2015 - I	2015 - II	2016 - I	2016 - II	2017 - I	2017 - II	2018 - I	2018 - II	2019 - I	2019 - II	2020 - I	2020 - II	2021 - I	2021 - II
<b>Biomass (MT)</b>	9,400,000	6,070,000	4,420,000	6,860,000	7,780,000	6,060,000	10,860,000	7,160,000	7,000,000	10,860,000	10,110,000	8,423,000	9,881,000	7,007,899
<b>TAC (MT)</b>	2,580,000	1,110,000	1,800,000	2,000,000	2,800,000	1,490,000	3,316,700	2,100,000	2,100,000	2,786,000	2,413,000	2,780,000	2,509,000	2,047,000
<b>TAC / Biomass</b>	<b>27%</b>	<b>18%</b>	<b>41%</b>	<b>29%</b>	<b>36%</b>	<b>25%</b>	<b>31%</b>	<b>29%</b>	<b>30%</b>	<b>26%</b>	<b>24%</b>	<b>33%</b>	<b>25%</b>	<b>29%</b>
<b>Actual Catch (MT)</b>	2,507,635	1,083,617	917,453	1,959,407	2,372,098	684,778	3,247,693	2,047,520	2,054,000	1,001,808	2,353,808	2,451,188	2,462,000	2,009,000
<b>Actual Catch / TAC</b>	<b>97%</b>	<b>98%</b>	<b>51%</b>	<b>98%</b>	<b>85%</b>	<b>46%</b>	<b>98%</b>	<b>98%</b>	<b>98%</b>	<b>36%</b>	<b>98%</b>	<b>88%</b>	<b>98%</b>	<b>98%</b>
<b>Conditions</b>	Neutral	Neutral	<b>Political Effect: Late start / spawning</b>	Neutral	Neutral	<b>NIÑA (Moderate) / High % of juveniles</b>	Neutral	Neutral	Neutral	<b>High % of juveniles</b>	Neutral	<b>High % of juveniles</b>	Neutral	Neutral

Tabla D. Estimación de Costos de Producción

**INPUTS EXTRACCION**

<b>Extraction</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>
Costo fijo US\$ MM	24.96	24.96	24.96	24.48	24.96	24.96	24.96	24.96	24.48
Costo variable US\$ /TM	83	86	87	93	90	91	92	92	93
Compra de terceros US\$ /TM	285	292	299	306	311	315	319	321	321

**Costo de extracción US\$MM**

	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>
Costo fijo US\$ MM	24.96	24.96	24.96	24.48	24.96	24.96	24.96	24.96	24.48
Costo variable US\$ MM	26.3	27.3	27.7	22.8	28.6	28.8	29.0	28.8	29.0
Compra terceros US\$ MM	115.4	118.5	121.3	94.4	126.1	127.5	129.0	130.2	130.2
<b>Costo materia prima US\$ MM</b>	<b>166.6</b>	<b>170.7</b>	<b>173.9</b>	<b>141.7</b>	<b>179.6</b>	<b>181.2</b>	<b>183.0</b>	<b>183.9</b>	<b>183.7</b>

**INPUTS PRODUCCION**

<b>Processing</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>
Costo fijo US\$ MM	38.86	38.86	38.86	38.66	38.86	38.86	38.86	38.86	38.66
Costo variable US\$ /TM	59	63	63	63	63	63	63	63	63
Depreciación US\$ MM	24.41	24.32	24.32	24.32	24.16	24.32	24.32	24.32	24.32

**Costo de producción US\$MM**

<b>Harina de pescado</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>
Costos fijos US\$ MM	33.88	33.88	33.88	33.70	33.88	33.88	33.88	33.88	33.70
Depreciación US\$ MM	21.28	21.20	21.20	21.20	21.06	21.20	21.20	21.20	21.20
Costo variable US\$ MM	10.1	10.8	10.8	8.3	10.8	10.8	10.8	10.8	8.3
<b>Costo de procesamiento US\$MM</b>	<b>65.3</b>	<b>65.8</b>	<b>65.8</b>	<b>63.2</b>	<b>65.7</b>	<b>65.8</b>	<b>65.8</b>	<b>65.8</b>	<b>63.2</b>
<b>Costo de Harina de pescado MUS\$</b>	<b>210.56</b>	<b>214.65</b>	<b>217.50</b>	<b>186.69</b>	<b>222.31</b>	<b>223.83</b>	<b>225.43</b>	<b>226.20</b>	<b>223.34</b>
<b>Aceite de pescado</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>
Costos fijos US\$ MM	4.98	4.98	4.98	4.95	4.98	4.98	4.98	4.98	4.95
Depreciación US\$ MM	3.13	3.12	3.12	3.12	3.10	3.12	3.12	3.12	3.12

Costo variable US\$ MM	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Costo de procesamiento US\$MM	8.6	8.7	8.7	8.6	8.6	8.7	8.7	8.7	8.6
Costo de Aceite de pescado MUS\$	29.99	30.54	30.96	26.79	31.66	31.89	32.12	32.23	32.18
Costo total de produccion MUS\$	240.55	245.18	248.46	213.49	253.97	255.71	257.55	258.43	255.52

### US\$/MT

Harina de pescado TM	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Stock inicial	76,858	61,486	61,486	61,486	61,486	61,486	61,486	61,486	61,486
Producción	171,949	171,949	171,949	132,031	171,949	171,949	171,949	171,949	132,031
Disponible para venta	248,806	233,435	233,435	193,517	233,435	233,435	233,435	233,435	193,517
<b>Ventas</b>	<b>187,320</b>	<b>171,949</b>	<b>171,949</b>	<b>132,031</b>	<b>171,949</b>	<b>171,949</b>	<b>171,949</b>	<b>171,949</b>	<b>132,031</b>
Stock final	61,486	61,486	61,486	61,486	61,486	61,486	61,486	61,486	61,486
Costo stock US\$/TM	1,200	1,217	1,240	1,258	1,365	1,312	1,304	1,309	1,314
Producción US\$ /TM	1,225	1,248	1,265	1,414	1,293	1,302	1,311	1,315	1,692
<b>Costo de venta US\$/TM</b>	<b>1,217</b>	<b>1,240</b>	<b>1,258</b>	<b>1,365</b>	<b>1,312</b>	<b>1,304</b>	<b>1,309</b>	<b>1,314</b>	<b>1,572</b>
Aceite de pescado TM	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Stock inicial	11,298	9,038	9,038	9,038	9,038	9,038	9,038	9,038	9,038
Producción	25,276	25,276	25,276	19,409	25,276	25,276	25,276	25,276	19,409
Disponible para venta	36,575	34,315	34,315	28,447	34,315	34,315	34,315	34,315	28,447
<b>Ventas</b>	<b>27,536</b>	<b>25,276</b>	<b>25,276</b>	<b>19,409</b>	<b>25,276</b>	<b>25,276</b>	<b>25,276</b>	<b>25,276</b>	<b>19,409</b>
Stock final	9,038	9,038	9,038	9,038	9,038	9,038	9,038	9,038	9,038
Costo stock US\$/TM	1,200	1,191	1,204	1,219	1,329	1,273	1,264	1,269	1,274
Producción US\$ /TM	1,187	1,208	1,225	1,381	1,253	1,261	1,271	1,275	1,658
<b>Costo de venta US\$/TM</b>	<b>1,191</b>	<b>1,204</b>	<b>1,219</b>	<b>1,329</b>	<b>1,273</b>	<b>1,264</b>	<b>1,269</b>	<b>1,274</b>	<b>1,536</b>
<b>Costo de ventas (harina y aceite de pescado)</b>	<b>1,214</b>	<b>1,235</b>	<b>1,253</b>	<b>1,360</b>	<b>1,307</b>	<b>1,299</b>	<b>1,304</b>	<b>1,309</b>	<b>1,567</b>

Tabla E. Proyección de Estado de Ganancias y Perdidas

	<i>Real</i>	<i>Real</i>	<i>Real</i>	<i>Real</i>	<i>Project</i>	Normal	Normal	Normal	Niño	Normal	Normal	Normal	Normal	Normal
<i>Ventas (tm000)</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>	<i>2023</i>	<i>2024</i>	<i>2025</i>	<i>2026</i>	<i>2027</i>	<i>2028</i>	<i>2029</i>	<i>2030</i>	<i>2031</i>
Harina de pescado	124.8	138.1	141.8	194.3	166.9	187.3	171.9	171.9	132.0	171.9	171.9	171.9	171.9	132.0
Aceite de pescado	24.0	19.6	17.8	33.2	16.1	27.5	25.3	25.3	19.4	25.3	25.3	25.3	25.3	19.4
<b>VENTAS(US\$ MM)</b>	<b>232.8</b>	<b>235.5</b>	<b>242.1</b>	<b>363.1</b>	<b>317.8</b>	<b>336.7</b>	<b>317.1</b>	<b>324.5</b>	<b>268.4</b>	<b>337.3</b>	<b>341.1</b>	<b>345.6</b>	<b>349.6</b>	<b>271.5</b>
Harina de pescado	198.4	198.2	204.1	292	268	280.8	264.7	270.9	224.6	281.8	284.8	288.3	290.9	225.3
Aceite de pescado	34.3	37.3	38.0	71	50	55.9	52.4	53.6	43.8	55.5	56.3	57.3	58.7	46.2
<b>COSTO DE VENTAS US\$ MM)</b>	<b>140.9</b>	<b>187.3</b>	<b>186.6</b>	<b>260.0</b>	<b>227.5</b>	<b>260.8</b>	<b>243.6</b>	<b>247.2</b>	<b>206.0</b>	<b>257.7</b>	<b>256.2</b>	<b>257.2</b>	<b>258.1</b>	<b>237.3</b>
Harina de pescado						228.0	213.2	216.4	180.2	225.6	224.3	225.1	225.9	207.5
Aceite de pescado						32.8	30.4	30.8	25.8	32.2	32.0	32.1	32.2	29.8
<b>Utilidad bruta</b>	<b>91.9</b>	<b>48.2</b>	<b>55.5</b>	<b>103.1</b>	<b>90.3</b>	<b>76.0</b>	<b>73.4</b>	<b>77.3</b>	<b>62.4</b>	<b>79.5</b>	<b>84.9</b>	<b>88.4</b>	<b>91.5</b>	<b>34.2</b>
<b>Gasto de ventas</b>	12.6	14.4	13.9	20.1	16.3	18.9	17.4	17.4	13.3	17.4	17.4	17.4	17.4	13.3
<b>Gastos administrativos</b>	10.4	10.6	8.8	13.3	13.5	13.4	12.6	12.9	10.7	13.4	13.5	13.7	13.9	10.8
<b>Utilidad operativa</b>	<b>68.9</b>	<b>23.2</b>	<b>32.8</b>	<b>69.7</b>	<b>60.4</b>	<b>43.7</b>	<b>43.5</b>	<b>47.1</b>	<b>38.4</b>	<b>48.8</b>	<b>54.0</b>	<b>57.3</b>	<b>60.2</b>	<b>10.1</b>
Otros gastos	2.6	2.4	0.8	13.5	1.87	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
Gastos financieros	19.1	18.6	14.9	17.8	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>47.2</b>	<b>2.2</b>	<b>17.1</b>	<b>38.4</b>	<b>46.5</b>	<b>29.8</b>	<b>29.6</b>	<b>33.2</b>	<b>24.6</b>	<b>34.9</b>	<b>40.1</b>	<b>43.5</b>	<b>46.4</b>	<b>-3.8</b>
Impuestos a la renta	13.5	8.1	9.8	17.5	13.7	8.8	8.7	9.8	7.2	10.3	11.8	12.8	13.7	(1.1)
<b>Utilidad neta</b>	<b>33.7</b>	<b>-5.9</b>	<b>7.3</b>	<b>20.9</b>	<b>32.8</b>	<b>21.0</b>	<b>20.9</b>	<b>23.4</b>	<b>17.3</b>	<b>24.6</b>	<b>28.3</b>	<b>30.6</b>	<b>32.7</b>	<b>-2.7</b>
Depreciación	20.3	22.2	22.9	23.3	22.3	24.4	24.3	24.3	24.3	24.2	24.3	24.3	24.3	24.3

<b>EBITDA</b>	<b>89.2</b>	<b>45.4</b>	<b>55.7</b>	<b>93.0</b>	<b>82.7</b>	<b>68.1</b>	<b>67.8</b>	<b>71.4</b>	<b>62.7</b>	<b>73.0</b>	<b>78.3</b>	<b>81.6</b>	<b>84.5</b>	<b>34.4</b>
---------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Tabla F. Proyección de Estado de Situación Financiera

<b>USD000</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>
<b>12 meses fin</b>	<b>Real</b>	<b>Proyect</b>									
<b>Activos</b>											
+ Efectivo y equivalentes	36,074	17,072	14,357	8,808	15,519	5,340	48,979	70,839	95,065	128,168	88,700
+ Inversiones a corto plazo											
+ Cuentas por cobrar u diverso neto	52,588	72,244	78,978	85,320	91,810	97,177	103,922	110,745	117,657	124,648	130,078
+ Pagos a cuenta de impuesto a las gan											
+ Inventarios	114,952	98,378	78,180	79,715	80,982	88,507	84,749	84,219	84,565	84,886	103,101
+ Ctas por cobrar a entidades relacionadas	4,464	4,799	4,799	4,799	4,799	4,799	4,799	4,799	4,799	4,799	4,799
+ Crédito fiscal por IGV	11,386	9,442	9,442	9,442	9,442	9,442	9,442	9,442	9,442	9,442	9,442
+ Otros activos corrientes (gastos pagados por adelantado)	5,031	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
<b>Activo corriente</b>	<b>224,495</b>	<b>201,980</b>	<b>185,802</b>	<b>188,129</b>	<b>202,596</b>	<b>205,310</b>	<b>251,937</b>	<b>280,089</b>	<b>311,573</b>	<b>351,988</b>	<b>336,166</b>
+ Ctas por cobrar comerciales y diversas, neto	3,216	16,667	16,667	16,667	16,667	16,667	16,667	16,667	16,667	16,667	16,667
+ Activos fijos netos	205,738	221,635	212,011	202,475	192,940	181,021	171,644	162,109	152,573	143,038	133,503
+ Instrumentos financieros y derivados	154	9,803	9,803	9,803	9,803	9,803	9,803	9,803	9,803	9,803	9,803
+ Activos Intangibles, Neto	120,521	120,419	120,419	120,419	120,419	120,419	120,419	120,419	120,419	120,419	120,419
+ Plusvalía Mercantil	113,342	113,342	113,342	113,342	113,342	113,342	113,342	113,342	113,342	113,342	113,342
+ Activos por derecho de uso	6,597	9,871	9,871	9,871	9,871	9,871	9,871	9,871	9,871	9,871	9,871
+ Otros activos a largo plazo	903	887	887	887	887	887	887	887	887	887	887
<b>Activo no corriente</b>	<b>450,471</b>	<b>492,624</b>	<b>483,000</b>	<b>473,464</b>	<b>463,929</b>	<b>452,010</b>	<b>442,633</b>	<b>433,098</b>	<b>423,562</b>	<b>414,027</b>	<b>404,492</b>
<b>Activo total</b>	<b>674,966</b>	<b>694,604</b>	<b>668,802</b>	<b>661,594</b>	<b>666,525</b>	<b>657,320</b>	<b>694,570</b>	<b>713,187</b>	<b>735,135</b>	<b>766,015</b>	<b>740,657</b>
<b>Pasivo y patrimonio</b>											

+ Cuentas por pagar	70,801	81,776	79,029	76,259	73,454	71,060	68,194	65,310	62,405	59,490	56,675
+ Préstamos a corto plazo	122,768	92,232	66,473	59,671	61,587	43,877	65,876	66,122	67,016	67,814	51,386
+ Ctas x pagar a entidades relacionadas	22	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26
+ Impuesto a la renta por pagar		8,630	8,630	8,630	8,630	8,630	8,630	8,630	8,630	8,630	8,630
+ Obligaciones financieras a Largo plazo	14,484	16,190	19,787	19,787	14,329	9,828	9,828	9,828	9,828	6,971	6,971
+ Provisiones para contingencias	1,011	1,790	1,790	1,790	1,790	1,790	1,790	1,790	1,790	1,790	1,790
<b>Pasivo corriente</b>	<b>209,086</b>	<b>200,644</b>	<b>175,735</b>	<b>166,163</b>	<b>159,815</b>	<b>135,211</b>	<b>154,344</b>	<b>151,706</b>	<b>149,694</b>	<b>144,720</b>	<b>125,478</b>
+ Ctas por pagar comerciales y diversas	6,027	3,885	3,885	3,885	3,885	3,885	3,885	3,885	3,885	3,885	3,885
+ Obligaciones financieras a largo plazo	127,881	136,378	115,397	96,232	82,526	78,333	68,754	59,176	49,598	49,532	42,774
+ Instrumentos financieros derivados											
+ Pasivo neto por impuesto a la renta diferido	59,875	57,901	57,901	57,901	57,901	57,901	57,901	57,901	57,901	57,901	57,901
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>193,783</b>	<b>198,164</b>	<b>177,183</b>	<b>158,018</b>	<b>144,312</b>	<b>140,119</b>	<b>130,540</b>	<b>120,962</b>	<b>111,384</b>	<b>111,318</b>	<b>104,560</b>
<b>Pasivos totales</b>	<b>402,869</b>	<b>398,808</b>	<b>352,918</b>	<b>324,181</b>	<b>304,127</b>	<b>275,329</b>	<b>284,884</b>	<b>272,668</b>	<b>261,078</b>	<b>256,038</b>	<b>230,037</b>
+ Capital emitido	89,772	89,772	89,772	89,772	89,772	89,772	89,772	89,772	89,772	89,772	89,772
+ Prima por emisión de acciones	69,721	69,721	69,721	69,721	69,721	69,721	69,721	69,721	69,721	69,721	69,721
+ Reserva legal	3,609	3,609	3,609	3,609	3,609	3,609	3,609	3,609	3,609	3,609	3,609
+ Excedente de revaluación	39,893	40,316	40,316	40,316	40,316	40,316	40,316	40,316	40,316	40,316	40,316
+ Resultados netos no realizados de instrumentos financieros derivados de cobertura	109	6,911	6,911	6,911	6,911	6,911	6,911	6,911	6,911	6,911	6,911
+ Resultados acumulados	68,993	85,467	105,555	127,083	152,069	171,661	199,357	230,190	263,728	299,648	300,291
<b>Patrimonio total</b>	<b>272,097</b>	<b>295,796</b>	<b>315,884</b>	<b>337,412</b>	<b>362,398</b>	<b>381,990</b>	<b>409,686</b>	<b>440,519</b>	<b>474,057</b>	<b>509,977</b>	<b>510,620</b>
<b>Pasivo y patrimonio</b>	<b>674,966</b>	<b>694,604</b>	<b>668,802</b>	<b>661,594</b>	<b>666,525</b>	<b>657,320</b>	<b>694,570</b>	<b>713,187</b>	<b>735,135</b>	<b>766,015</b>	<b>740,657</b>

Tabla G. Movimiento de Inventario real y proyectado

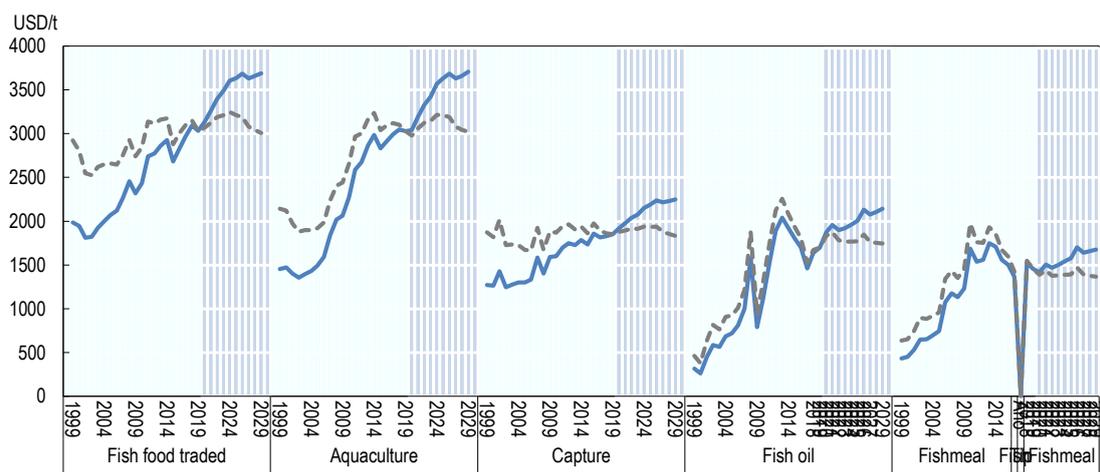
Stock final	Normal	
I NC	0%	
II NC	80%	
<b>Ending Inventory*</b>	<b>TM</b>	<b>US\$ (000)</b>
Fishmeal	76,858	92,229
fish oil	11,298	13,558

	Normal	Normal	Normal	Niño	Normal	Normal	Normal	Normal	Niño
Disponibles para venta	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
<b>Sales NC MT</b>									
Harina de pescado	110,463	110,463	110,463	70,545	110,463	110,463	110,463	110,463	70,545
Aceite de pescado	16,238	16,238	16,238	10,370	16,238	16,238	16,238	16,238	10,370
	<b>156,577</b>								
<b>Fishmeal TM</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>
Initial stock	76,858	61,486	61,486	61,486	61,486	61,486	61,486	61,486	61,486
Production	171,949	171,949	171,949	132,031	171,949	171,949	171,949	171,949	132,031
Sales	187,320	171,949	171,949	132,031	171,949	171,949	171,949	171,949	132,031
<b>Final Stock</b>	<b>61,486</b>	<b>61,486</b>	<b>61,486</b>	<b>61,486</b>	<b>61,486</b>	<b>61,486</b>	<b>61,486</b>	<b>61,486</b>	<b>61,486</b>
<b>Fishol TM</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>
Initial stock	11,298	9,038	9,038	9,038	9,038	9,038	9,038	9,038	9,038
Production	25,276	25,276	25,276	19,409	25,276	25,276	25,276	25,276	19,409
Sales	27,536	25,276	25,276	19,409	25,276	25,276	25,276	25,276	19,409
<b>Final Stock</b>	<b>9,038</b>	<b>9,038</b>	<b>9,038</b>	<b>9,038</b>	<b>9,038</b>	<b>9,038</b>	<b>9,038</b>	<b>9,038</b>	<b>9,038</b>
	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>

<b>Average Price</b>	<b>Normal</b>	<b>Normal</b>	<b>Normal</b>	<b>Niño</b>	<b>Normal</b>	<b>Normal</b>	<b>Normal</b>	<b>Normal</b>	<b>Niño</b>
Harina de pescado	1,499	1,539	1,576	1,701	1,639	1,656	1,677	1,692	1,707
Aceite de pescado	2,030	2,072	2,119	2,254	2,195	2,227	2,266	2,322	2,379
<b>Stock Valorizado</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>
Saldo Inicial	98,378	78,180	79,715	80,982	88,507	84,749	84,219	84,565	84,886
Costo producción	240,554	245,182	248,455	213,488	253,967	255,712	257,554	258,429	255,517
Costo de Venta	(260,752)	(243,647)	(247,189)	(205,963)	(257,725)	(256,242)	(257,208)	(258,108)	(237,301)
<b>Stock US\$</b>	<b>78,180</b>	<b>79,715</b>	<b>80,982</b>	<b>88,507</b>	<b>84,749</b>	<b>84,219</b>	<b>84,565</b>	<b>84,886</b>	<b>103,101</b>

## Apéndice 14: Estimación de los precios

La estimación de los precios de harina de pescado fueon tomado de la pagina de OECD - FAO AGRICULTURAL de acuerdo al informe de estimacion 2020 – 2029 Chapter 8 Figures 8.2.



Tipo	Año	Nominal price	Real price	Projected1
Fishmeal	2018	1,522.0	1,549.1	0.00
	2019	1,454.0	1,454.0	0.00
	2020	1,418.3	1,387.9	1.00
	2021	1,502.5	1,438.9	1.00
	2022	1,467.1	1,377.1	1.00
	2023	1,499.1	1,379.0	1.00
	2024	1,539.3	1,387.8	1.00
	2025	1,575.7	1,392.2	1.00
	2026	1,701.3	1,473.1	1.00
	2027	1,638.8	1,390.6	1.00
	2028	1,656.4	1,377.5	1.00
	2029	1,676.9	1,366.7	1.00

## **Apéndice 15: Resumen de Entrevistas realizada**

Marilu Bouchon Corrales

**Directora General de Investigaciones en Recursos Pelágicos - Produce**

### **1.- ¿Cómo se determinó el Límite Máximo Total de Captura Permisible (LMTCP)?**

El Límite Máximo Total de Captura Permisible (LMCTP) se determina en base a la estimación de la biomasa total del recurso anchoveta, a través de los cruceros de investigación q barren toda la zona norte-centro del litoral y que es ejecutado por el Instituto del Mar del Perú (IMARPE) este se realiza entre 40 a 50 días antes del inicio de cada temporada de pesca en dicha zona de pesca.

### **2.- ¿Cuáles con las principales variables que afectan la biomasa y en el caso del LMTCP de que depende?**

El LMCTP depende de la estimación de la biomasa total del recurso anchoveta. Las variables que afectan la biomasa se deben a circunstancias ambientales y biológicas.

### **3.- ¿Que tipos de productos hidrobiológicos tienen LMTCP?**

El LMCTP también es aplicable para el recurso merluza.

### **4.- ¿Qué podemos entender por Límite Máximo de Captura por Embarcación (LMCE)?**

El Límite Máximo de Captura por Embarcación (LMCE) es la totalidad de cuota de pesca a extraer que le corresponde a una embarcación pesquera en una temporada de pesca y se obtiene de multiplicar cada Porcentaje Máximo de Captura por Embarcación (PMCE) por el Límite Máximo Total de Captura Permisible (LMCTP) expresado en toneladas métricas.

### **5.- ¿Existe alguna forma de incrementar la cuota de captura? ¿Es posible absorber una empresa con cuota vigente o comprar cuota de otra entidad con cuota disponible?**

Solamente se puede aumentar la cuota de pesca de una embarcación por asociación temporal (compra de LMCE de otra embarcación) con otro titular de permiso de pesca, en una temporada de pesca.

**6.- ¿El LMTCP y el LMCE se establece para toda la industria pesquera o también para la pesca artesanal?**

El LMCTP y LMCE solamente está definido para la pesca industrial.

**7.- Con respecto al último derrame de petróleo, es posible que este haya afectado el crecimiento de biomasa y por ende ha visto afectada el Límite máximo total de captura permisible.**

El impacto sobre la biomasa del recurso anchoveta ha sido mínima, el mayor impacto se ha dado en los recursos costeros para las zonas adyacentes al litoral.