



**UNIVERSIDAD  
DEL PACÍFICO**

**Escuela de  
Postgrado**

**VALORIZACIÓN DE UNIÓN DE CERVECERÍAS PERUANAS BACKUS Y  
JOHNSTON SAA**

**Trabajo de Investigación presentado  
para optar al grado académico de  
Magíster en Finanzas**

**Presentado por:**

**Fernando Nakamurakare Higa  
Ranjit Christian Orihuela Barja  
Gian Karlo Yauri Fernandez**

**Asesor: Jorge Eduardo Lladó Márquez**

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

**Lima, abril de 2024**

## REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, JORGE EDUARDO LLADO MARQUEZ deja constancia que el trabajo de investigación titulado “VALORIZACIÓN DE UNIÓN DE CERVECERÍAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON SAA” presentado por Don Fernando Nakamurakare Higa, Don Christian Orihuela Barja y Don Gian Karlo Yauri Fernandez, para optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 27 de mayo del 2024 dando el siguiente resultado:



UNIVERSIDAD  
DEL PACÍFICO | Escuela de  
Postgrado

### VALORIZACIÓN DE UNIÓN DE CERVECERÍAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON SAA

Trabajo de Investigación presentado  
para optar al grado académico de Magíster en Finanzas

#### Presentado por

Nakamurakare Higa, Fernando  
Orihuela Barja Razajit Christian  
Yauri Fernandez Gian Karlo

Asesor: Jorge Eduardo Llado Marquez

0000-0003-0970-0888

Lima, abril de 2024

---

#### ORIGINALITY REPORT

---

19%

SIMILARITY INDEX

18%

INTERNET SOURCES

2%

PUBLICATIONS

8%

STUDENT PAPERS

**Fecha: 27 de mayo de 2024**

---

**Firma del asesor**

### **Dedicatoria**

Dedicamos el presente trabajo de investigación a  
nuestros padres, esposas e hijos, por su apoyo  
incondicional y comprensión a lo largo de la maestría.

### **Agradecimientos**

Agradecemos a todos nuestros profesores y, en especial,

al profesor Jorge Eduardo Lladó Márquez

por su orientación, asesoramiento y dedicación.

## RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento tuvo el objetivo de presentar la valorización de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston SAA (Backus) al 31 de diciembre de 2022. Para ello, se utilizó información pública y diversos métodos de evaluación financiera.

A nivel global, el mercado cervecero experimentó un crecimiento moderado en la última década, con fluctuaciones notables entre los años 2018 y 2020. Según diversos estudios e informes de mercado, como el caso de Euromonitor International, se proyecta que las ventas del mercado cervecero peruano alcancen un valor entre PEN 15.8 mil millones y PEN 22.3 mil millones entre los años 2023 y 2027. No obstante, se encontró que en Perú el consumo *per cápita* de cerveza disminuyó desde el año 2013 hasta el 2020. A pesar de este resultado, se registró una recuperación a partir del año 2021.

Por otro lado, y en términos financieros, Backus sigue siendo la principal empresa industrial del Perú en la producción de bebidas alcohólicas. Su desempeño reciente ha sido notable, con un crecimiento sostenido tanto en ingresos, como en utilidades. En ese sentido, durante el año 2022, la empresa reportó un incremento del 14.6 % en ingresos y del 8.1 % en utilidades netas respecto del año anterior, lo que reflejó una gestión sólida y una posición competitiva estable.

La valorización de Backus, al cierre de 2022, se llevó a cabo mediante cuatro métodos financieros: el Flujo de Caja Descontado (FCD), los Múltiplos de Empresas Comparables, los Múltiplos de Transacciones Comparables y los Múltiplos de la Adquisición de SAB Miller por parte de AB InBev.

En esa medida, a través del FCD se proyectaron los flujos de caja futuros con un horizonte temporal de 5 años y un valor terminal, los cuales se descontaron utilizando una tasa WACC de 12.92 %, donde se obtuvieron valores intrínsecos de S/152.58, S/135.69 y S/12.34 para las acciones comunes clase A y clase B, así como para las acciones de inversión, respectivamente, por debajo de sus valores de mercado observados al cierre del ejercicio del año 2022, los cuales fueron S/ 211, S/ 235 y S/ 24.58, respectivamente.

Por su parte, a través de los Múltiplos de Empresas Comparables, se estimaron los valores de las acciones de Backus al considerar los múltiplos promedio P/E, P/CF, P/BV, P/S y EV/EBITDA de un grupo de empresas comparables. Como resultado, se obtuvieron

valores de S/200.17, S/ 179.18 y S/16.29 para las acciones comunes clase A y clase B, y para las acciones de inversión.

Del mismo modo, a través de los Múltiplos de Transacciones Comparables se estimó el valor de las acciones comunes clase A por medio de los múltiplos promedio P/E, P/CF, P/BV y P/S observados en operaciones de adquisición en la industria cervecera en los últimos 10 años. Como resultado, se obtuvo un valor estimado de S/ 149.90 para las acciones comunes clase A. Finalmente, se estimó el valor de las acciones comunes clase A mediante los múltiplos de la adquisición de SAB Miller por parte de AB InBev, lo que presentó un valor de S/147.38 para las acciones comunes clase A.

En resumen, el informe presentó una valorización de las acciones de Backus que muestran que estas se encontraban sobrevaloradas en el mercado al cierre del año 2022. Sin embargo, es importante considerar que estos valores se obtuvieron como resultado de una coyuntura transitoria de tasas de interés altas, por lo que la recomendación de inversión se centra en mantener las inversiones en Backus debido a la posición de dominio de la empresa en la industria cervecera peruana y sus altos niveles de rentabilidad.

## ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>xvi</b>
<b>1 CAPÍTULO I. Descripción del Negocio</b> .....	<b>1</b>
<b>1.1 Giro del Negocio</b> .....	<b>1</b>
<b>1.2 Líneas de negocios y productos</b> .....	<b>1</b>
<b>1.3 Plantas, ubicación, capacidad y uso de producción</b> .....	<b>3</b>
<b>1.4 Historia de la empresa</b> .....	<b>3</b>
<b>1.5 Grupo económico y empresas relacionadas</b> .....	<b>4</b>
<b>1.6 El proceso productivo</b> .....	<b>6</b>
<b>1.7 La acción en la Bolsa de Valores de Lima</b> .....	<b>7</b>
<b>1.8 Gobierno corporativo</b> .....	<b>9</b>
<b>1.9 Responsabilidad social empresarial</b> .....	<b>11</b>
<b>2 CAPÍTULO II. Análisis de macro ambiente e industria</b> .....	<b>12</b>
<b>2.1 Ambiente del exterior</b> .....	<b>12</b>
2.1.1 Economía mundial .....	12
2.1.2 Mercado mundial .....	14
<b>2.2 Ambiente regional y doméstico</b> .....	<b>15</b>
2.2.1 Economía de la Región LATAM .....	15
2.2.2 Economía peruana .....	17
2.2.3 Mercado local .....	17
2.2.4 Análisis PESTEL .....	19
2.2.5 Análisis estructural de la industria: Porter .....	23
<b>3 CAPÍTULO III. Análisis financiero</b> .....	<b>24</b>
<b>3.1 Evolución y composición de los ingresos</b> .....	<b>25</b>
<b>3.2 Evolución y composición del costo de ventas</b> .....	<b>27</b>

<b>3.3</b>	<b>Gastos de venta, distribución y administración .....</b>	<b>28</b>
<b>3.4</b>	<b>Evolución del CAPEX.....</b>	<b>29</b>
<b>3.5</b>	<b>Política de dividendos .....</b>	<b>30</b>
<b>3.6</b>	<b>Análisis del financiamiento .....</b>	<b>31</b>
<b>3.7</b>	<b>Necesidad Operativas de Fondo vs. Fondo de Maniobra .....</b>	<b>32</b>
<b>3.8</b>	<b>Análisis del estado de flujo de efectivo.....</b>	<b>33</b>
<b>3.9</b>	<b>Ratios financieros.....</b>	<b>34</b>
3.9.1	Ratios de liquidez .....	35
3.9.2	Ratios de solvencia.....	35
3.9.3	Ratios de actividad.....	36
3.9.4	Ratios de rentabilidad.....	36
3.9.5	Análisis Dupont .....	37
<b>3.10</b>	<b>Diagnostico.....</b>	<b>37</b>
<b>4</b>	<b><i>CAPÍTULO IV. Análisis de riesgos .....</i></b>	<b>38</b>
<b>4.1</b>	<b>Riesgos financieros .....</b>	<b>38</b>
4.1.1	Liquidez.....	39
4.1.2	Crédito .....	39
4.1.3	De mercado.....	40
<b>4.2</b>	<b>Riesgos no financieros.....</b>	<b>41</b>
4.2.1	Riesgo regulatorio.....	41
4.2.2	Riesgo legal .....	41
4.2.3	Riesgo ambiental .....	42
4.2.4	Riesgo social.....	42
4.2.5	Riesgo reputacional .....	42
4.2.6	Riesgo laboral.....	43

4.2.7	Riesgo estratégico.....	43
4.2.8	Riesgo de económico.....	43
4.2.9	Riesgo de Ciberseguridad.....	44
<b>5</b>	<b><i>CAPÍTULO V. Posicionamiento competitivo de la empresa</i></b> .....	<b>45</b>
<b>5.1</b>	<b>Visión, misión y principios</b> .....	<b>45</b>
<b>5.2</b>	<b>Ciclo de vida</b> .....	<b>45</b>
<b>5.3</b>	<b>Matriz Boston Consulting Group</b> .....	<b>47</b>
<b>5.4</b>	<b>Análisis FODA</b> .....	<b>49</b>
<b>5.5</b>	<b>Análisis FODA cruzado</b> .....	<b>51</b>
<b>5.6</b>	<b>Análisis Canvas</b> .....	<b>52</b>
<b>5.7</b>	<b>Análisis VRIO</b> .....	<b>54</b>
<b>5.8</b>	<b>Matriz PEYEA</b> .....	<b>55</b>
<b>5.9</b>	<b>Propuesta de Valor</b> .....	<b>56</b>
<b>5.10</b>	<b>Modelo de evaluación estratégica de Rumelt</b> .....	<b>57</b>
<b>6</b>	<b><i>CAPÍTULO VI. Valorización</i></b> .....	<b>58</b>
<b>6.1</b>	<b>Método del flujo de caja descontado</b> .....	<b>58</b>
6.1.1	Justificación del método .....	58
6.1.2	Estimación del CAPM y del WACC .....	58
6.1.3	Supuesto de proyección de estados financieros.....	59
6.1.4	Estimación del FREE CASH FLOW TO THE FIRM (FCFF).....	61
6.1.5	Resultados de la valorización .....	61
6.1.6	Análisis de Sensibilidad.....	62
<b>6.2</b>	<b>Otros métodos de valorización</b> .....	<b>64</b>
6.2.1	Múltiplos de empresas comparables.....	64
6.2.2	Múltiplos de transacciones comparables .....	66

6.2.3	Múltiplos de la adquisición de SAB Miller por parte de AB Inbev .....	66
6.3	Comparación de precios mediante diferentes metodologías .....	67
6.4	Recomendación de inversión.....	68
7	<i>Bibliografía</i> .....	69
8	<i>Anexos</i> .....	72

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Participación de ingresos totales por la línea de negocio .....	1
Tabla 2. Marcas Backus.....	2
Tabla 3. Participación en el mercado peruano por marca de cerveza.....	2
Tabla 4. Lista de subsidiarias en Latinoamérica.....	5
Tabla 5. Lista de empresas relacionadas y vinculadas .....	6
Tabla 6. Estructura accionaria y frecuencia de negociación de las acciones de Backus en la Bolsa de Valores de Lima.....	8
Tabla 7. Crecimiento del Producto Interno Bruto (PBI) en las principales economías del mundo .....	13
Tabla 8. Índice del Precio al Consumidor (IPC) en principales economías del mundo .	14
Tabla 9. Ventas mundiales de cerveza.....	14
Tabla 10. Principales participantes por volumen de venta al 2022 .....	15
Tabla 11. Crecimiento del Producto Interno Bruto en las principales economías de Latinoamérica .....	16
Tabla 12. Índice del Precio al Consumidor en las principales economías de Latinoamérica .....	16
Tabla 13. Consumo per cápita en principales mercados de Latinoamérica.....	17
Tabla 14. Impuestos Selectivos al Consumo (ISC) sobre la cerveza en la Región .....	22
Tabla 15. Análisis de las 5 fuerzas de Porter.....	23
Tabla 16. Evolución de ingresos (2013-2022) Expresado en millones de soles .....	25
Tabla 17. Evolución de ventas por volumen (2013-2022) Expresado en millones de hectolitros .....	26
Tabla 18. Ingresos por producto (2013-2019) Expresado en millones de soles.....	26
Tabla 19. Evolución del costo de venta (2013-2022) Expresado en millones de soles..	27

Tabla 20. Gastos de ventas, distribución y administración (2013-2022) Expresado en millones de soles.....	28
Tabla 21. Flujos de inversiones (2013-2022) Expresado en millones de soles.....	29
Tabla 22. Dividendos pagados y Pay out ratio (2013-2022) Expresado en millones de soles .....	30
Tabla 23. Deuda financiera (2013-2022) Expresado en millones de soles .....	31
Tabla 24. Financiamiento por entidad (2018-2022) Expresado en millones de soles....	31
Tabla 25. Necesidad Operativas de Fondo vs. Fondo de Maniobra (Expresado en millones de soles).....	33
Tabla 26. Flujo de actividades de flujo de efectivo (Expresado en millones de soles)..	33
Tabla 27. Evolución de ratios financieros (2018 - 2022) .....	34
Tabla 28. Análisis Dupont (2013 – 2022) .....	37
Tabla 29. Matriz de Riesgos de Backus .....	44
Tabla 30. Matriz BCG .....	48
Tabla 31. FODA de Backus.....	50
Tabla 32. FODA cruzado de Backus .....	51
Tabla 33. Matriz Canvas.....	53
Tabla 34. Análisis VRIO .....	54
Tabla 35. Matriz PEYEA.....	55
Tabla 36. Matriz de RUMELT .....	57
Tabla 37. Cálculo de WACC.....	58
Tabla 38. Supuestos del modelo de valorización .....	59
Tabla 39. Proyección de flujos de caja libres para la empresa .....	61
Tabla 40. Estimación del valor terminal.....	61
Tabla 41. Estimación del valor patrimonial de Backus .....	61
Tabla 42. Estimación del valor de las acciones de Backus .....	62

Tabla 43. Análisis de sensibilidad BACKUAC1 (WACC-Consumo per cápita).....	62
Tabla 44. Análisis de sensibilidad BACKUBC1 (WACC-Consumo per cápita).....	63
Tabla 45. Análisis de sensibilidad BACKUSI1 (WACC-Consumo per cápita).....	63
Tabla 46. Análisis de sensibilidad BACKUAC1 (WACC-g).....	63
Tabla 47. Análisis de sensibilidad BACKUBC1 (WACC-g).....	63
Tabla 48. Análisis de sensibilidad BACKUSI1 (WACC-g).....	63
Tabla 49. Variables de empresas comparables para la valorización por múltiplos .....	64
Tabla 50. Variables de Backus para la valorización por múltiplos .....	64
Tabla 51. Valorización por múltiplos de empresas comparables .....	65
Tabla 52. Estimación del valor por acción por EV/EBITDA.....	65
Tabla 53. Primas por control anunciadas en transacciones previas.....	65
Tabla 54. Variables de transacciones comparables para la valorización por múltiplos .	66
Tabla 55. Valorización por múltiplos de transacciones comparables .....	66
Tabla 56. Variables de la adquisición de SAB Miller .....	67
Tabla 57. Valorización por múltiplos de la adquisición de SAB Miller .....	67
Tabla 58. Comparación de resultados obtenidos .....	67

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Proyección de capacidad y uso de planta. Expresado en millones de hectolitros .....	3
Figura 2. Línea de tiempo de Backus .....	4
Figura 3. Precio de acción AB Inbev EUR.....	4
Figura 4. Evolución del IGBVL y BACKUSI1 2018-2022 (expresado en soles).....	8
Figura 5. Evolución de BACKUSI1 y CCU 2018-2023 (expresado en moneda local) ...	9
Figura 6. Evolución del volumen de ventas de cerveza en el Perú (2013-2022) .....	18
Figura 7. Análisis PESTEL de Backus.....	20

## ÍNDICE DE ANEXOS

<b>Anexo 1. Conformación de directorio.....</b>	<b>72</b>
<b>Anexo 2. Análisis PESTEL .....</b>	<b>73</b>
<b>Anexo 3. Estado de Situación Financiera (2013-2022) (Expresado en millones de soles)</b> <b>.....</b>	<b>74</b>
<b>Anexo 4. Estado de Resultados (2013-2022) (Expresado en millones de soles) .....</b>	<b>76</b>
<b>Anexo 5. Análisis vertical y horizontal (2018-2022) .....</b>	<b>77</b>
<b>Anexo 6. Estado de flujo de efectivo (2013-2022) .....</b>	<b>80</b>
<b>Anexo 7. Estimación del costo del capital (Ke) .....</b>	<b>81</b>
<b>Anexo 8. Estimación del WACC .....</b>	<b>83</b>
<b>Anexo 9. Estados financieros proyectados .....</b>	<b>84</b>

## INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de investigación se centró en la valorización de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. al 31 de diciembre de 2022 y proporcionar una recomendación de inversión con relación a sus acciones, a partir de los resultados de la evaluación de la empresa. Al respecto, la empresa es líder en la industria cervecera peruana, debido a que ha destacado como una organización de renombre en Perú. En el transcurso de los años, Backus construyó una reputación basada en la excelencia operativa, la calidad de sus productos y la innovación constante. Dicho esto, el objetivo de esta tesis se centró en determinar el valor fundamental de las acciones de Backus.

Uno de los aspectos más destacados que respaldan la valorización de Backus es su liderazgo en el mercado cervecero peruano. En esa medida, la compañía cuenta con un portafolio diversificado de marcas reconocidas, como Cristal, Cusqueña, Pilsen Callao y Arequipeña, las cuales han ganado la preferencia de los consumidores a lo largo de los años. Por consiguiente, su capacidad para entender las necesidades y preferencias del mercado peruano, combinada con una estrategia de *marketing* efectiva, le ha permitido mantener una posición dominante en el sector cervecero.

Además de su liderazgo en el mercado, esta empresa se ha destacado por su enfoque en la responsabilidad social empresarial, de modo que esta organización implementa iniciativas sostenibles que abordan aspectos como la protección del medioambiente, el desarrollo comunitario y la promoción de prácticas comerciales éticas. Como resultado, estas acciones han fortalecido la imagen y la reputación de Backus, al generar un impacto positivo en la sociedad peruana.

De igual modo, la compañía ha demostrado un sólido desempeño financiero y una gestión efectiva de sus operaciones, al obtener un crecimiento constante en sus ingresos y utilidades. Asimismo, esta compañía expandió sus operaciones a nivel nacional, lo que consolidó su posición como una empresa líder en el sector cervecero del país.

En resumen, la valorización de Backus se fundamenta en su liderazgo en el mercado peruano y su sólido desempeño financiero. Por tal motivo, esta tesis se propuso profundizar en el análisis de estos aspectos, mediante la exploración de las estrategias

implementadas por Backus y, en esa medida, brindar una recomendación de inversión respecto de las acciones de la compañía que se encuentran listadas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

## CAPÍTULO I. Descripción del Negocio

### 1.1 Giro del Negocio

El principal giro de negocio de la empresa Backus es la producción, envasado, venta y distribución de cerveza, así como la gestión de negocios relacionados con bebidas malteadas, aguas y gaseosas. Actualmente, la empresa dispone de cinco plantas destinadas a la producción y envasado de cervezas, gaseosas y agua. Estas están ubicadas en Ate, Huarochirí, Motupe, Arequipa y Cusco. Además, cuenta con dos plantas dedicadas a la producción de malta: una en Ñaña y otra en Pucallpa. La última planta es operada por su subsidiaria, la Cervecería San Juan.

### 1.2 Líneas de negocios y productos

La empresa es la matriz de un grupo económico en Perú conformado por siete subsidiarias, a través de las cuales desarrolla dos líneas de negocio principales: Backus y Cervecería San Juan (San Juan), dedicadas principalmente a las operaciones centrales del Grupo. Asimismo, hay dos subsidiarias responsables del transporte de toda la producción de Backus y San Juan. Las tres subsidiarias restantes se dedican al alquiler de inversiones inmobiliarias, la administración de marcas y patentes, así como a la comercialización de alimentos y bebidas. Sin embargo, la Gerencia determinó que solo hay un segmento operativo reportable, el cual es el segmento de cervezas y bebidas gaseosas (venta de productos terminados). Esto se debe a que los ingresos de este segmento representan en promedio el 98.7 % del total de ingresos durante los últimos cinco años.

Tabla 1. Participación de ingresos totales por la línea de negocio

Ingresos por la línea de negocio	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
Productos terminados	98.81 %	99.17 %	99.01 %	98.54 %	98.14 %	98.70 %
Alquileres y otros servicios	1.00 %	0.66 %	0.80 %	1.15 %	0.30 %	0.76 %
Maíz y materiales	0.20 %	0.17 %	0.19 %	0.32 %	1.56 %	0.54 %

*Nota.* Los Estados Financieros (EEFF) Auditados 2018 – 2022. Elaboración propia

Por otro lado, la empresa cuenta con una amplia gama de marcas nacionales e internacionales dirigidas a perfiles específicos de consumidores, por lo que su presencia en todo el país es significativa, dado que dispone de más de 180 000 puntos de venta. En

la Tabla 2 se observan todas las marcas que comercializa Backus en bebidas alcohólicas y no alcohólicas.

Tabla 2. Marcas Backus

Bebidas no Alcohólicas	Marcas nacionales	Marcas globales
Agua Tonic Backus	Cerveza Arequipeña	Cerveza Becks
Guaraná Original	Cerveza Cristal	Cerveza Budweiser
Guaraná Zero	Cerveza Cristal Bicolor	Cerveza Del Pacifico
Guaraná Camu-Camu	Cerveza Cusqueña Dorada	Cerveza Corona
Guaraná Copoazú	Cerveza Cusqueña Negra	Cerveza Michelob Ultra
Maltin Power	Cerveza Cusqueña Trigo	Cerveza Stella Artois
Agua San Mateo	Cerveza Pilsen Callao	Mike's
Viva Backus	Cerveza Pilsen Trujillo	
	Cerveza San Juan	
	Golden (fermentado)	

Nota. Página web de Backus. Elaboración Propia

La siguiente tabla presenta la participación de mercado de diversas marcas de cerveza y empresas durante el periodo comprendido entre los años 2018 y 2022. En esa medida, se observó que el mercado cervecero peruano es dinámico y competitivo, teniendo a Backus como líder indiscutible con una participación del 91.1 %. Además, se destacó un crecimiento de CIA Cervecera Ambev Perú SAC y un ligero aumento de Cusqueña, mientras que las marcas líderes continúan siendo Pilsen y Cristal. Por otro lado, existen oportunidades para que nuevas empresas y marcas puedan aumentar su participación en el mercado, como es el caso del rubro “otros”, que está mayormente dominado por marcas independientes especializadas en la elaboración de cervezas artesanales.

Tabla 3. Participación en el mercado peruano por marca de cerveza

Empresa / Marca	2018	2019	2020	2021	2022
Backus & Johnston SAA	95.6 %	93.5 %	95.4 %	90.6 %	91.1 %
Pilsen	43.8 %	42.1 %	43.6 %	39.8 %	40.5 %
Cristal	40.1 %	39.9 %	38.1 %	33.3 %	33.2 %
Cusqueña	7.3 %	7.5 %	6.6 %	10.1 %	10.2 %
Golden			3.3 %	3.9 %	3.8 %
Arequipeña	3.6 %	3.3 %	3.3 %	2.8 %	2.7 %
San Juan	0.7 %	0.7 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %
Pacífico				0.2 %	0.3 %
Backus Ice	0.0 %				
Fiesta Real	0.1 %				
CIA Cervecera Ambev Perú SAC	1.0 %	1.3 %	1.7 %	2.6 %	2.3 %
Corona	1.0 %	1.3 %	1.5 %	2.3 %	1.9 %
Stella Artois	0.0 %	0.1 %	0.1 %	0.3 %	0.4 %
Limba Services SAC				1.7 %	1.7 %
Tres Cruces				1.0 %	1.0 %
Heineken				0.5 %	0.5 %
Amstel				0.2 %	0.2 %
Ajeper SA	0.1 %	0.1 %			
Tres Cruces	0.1 %	0.1 %			
GW Yichang & Cía. SA	0.0 %	0.0 %	0.1 %		
Heineken	0.0 %	0.0 %	0.1 %		

Otros	3.3 %	5.1 %	2.9 %	5.1 %	4.9 %
<b>Total general</b>	<b>100.0 %</b>				

*Nota.* Elaboración propia, adaptado de *Passport: Beer in Peru*, por Euromonitor International, 2022, <https://www.portal.euromonitor.com>

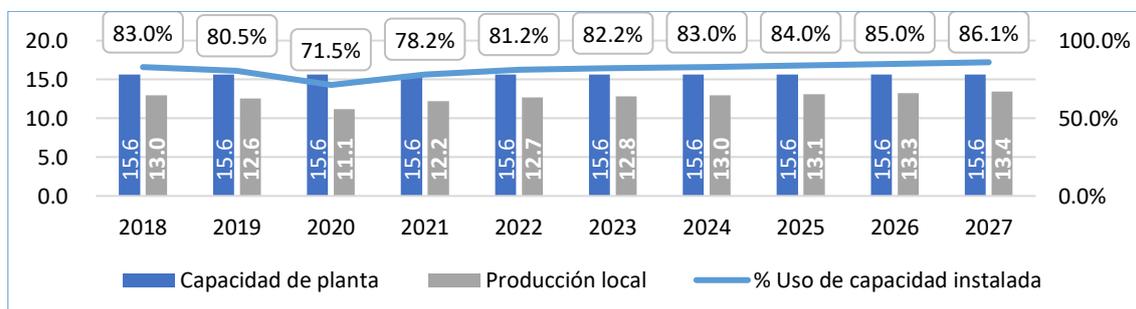
### 1.3 Plantas, ubicación, capacidad y uso de producción

Para desarrollar su actividad principal, la empresa cuenta con cinco plantas de producción: dos ubicadas en Lima (Ate y Huarochirí), una en Chiclayo (Motupe), una en Arequipa y otra en Cusco. Asimismo, dispone de una planta productora de malta ubicada en Ñaña y otra planta de producción perteneciente a su subsidiaria, San Juan, en Pucallpa.

Por otro lado, y de acuerdo con la memoria anual de Backus del 2016, la capacidad de las plantas de cerveza del grupo Backus ascendía a 15.6 millones de hectolitros (hl) por año, con un uso de su capacidad instalada del 79 % para dicho periodo.

En conformidad con los datos del volumen de ventas publicados por Euromonitor, al cierre del año 2022, el nivel de utilización de la capacidad de producción de las plantas de Backus alcanzó el 81.2 % (Euromonitor International, 2022). Por lo tanto, se proyecta que, en los próximos cinco años, este índice aumentará hasta alcanzar el 86.1 %. En esa medida, no se contempla en este momento la necesidad de realizar una inversión adicional para expandir la capacidad de la planta.

Figura 1. Proyección de capacidad y uso de planta. Expresado en millones de hectolitros



*Nota.* Elaboración propia, adaptado de *Passport: Beer in Peru*, por Euromonitor International, 2022, <https://www.portal.euromonitor.com>

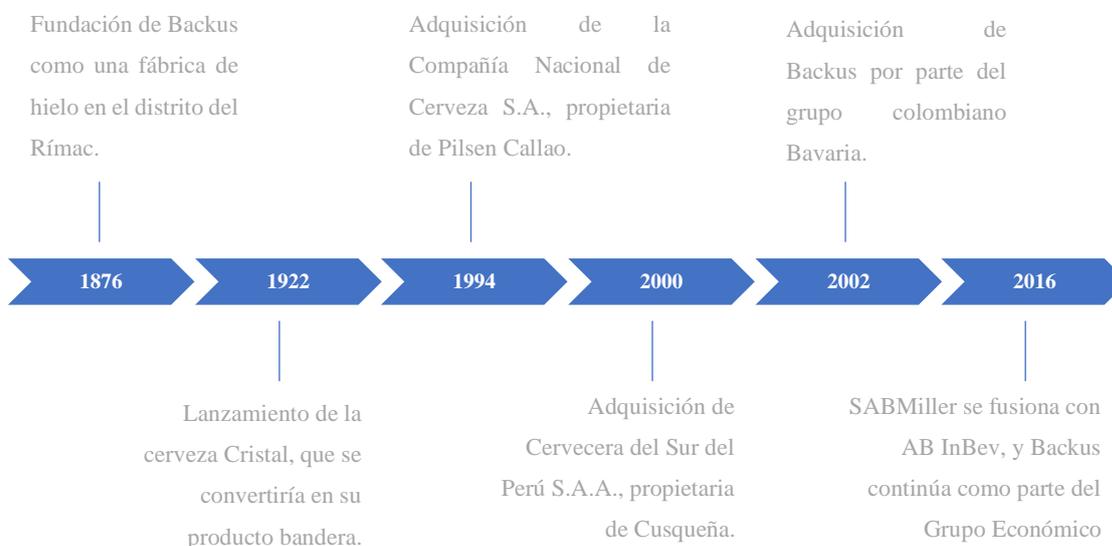
### 1.4 Historia de la empresa

A lo largo de los años, Backus ha atravesado diversas etapas de crecimiento, diversificación y consolidación, lo que marcó hitos significativos en su historia al

contribuir en su posición actual como parte del grupo económico ANHEUSER–BUSCH INBEV (AB InBev), líder mundial en la producción y distribución de cervezas.

A continuación, se presenta una línea de tiempo de la historia de Backus:

Figura 2. Línea de tiempo de Backus



*Nota.* Elaboración propia, adaptado de *Home*, por Backus, s.f.,

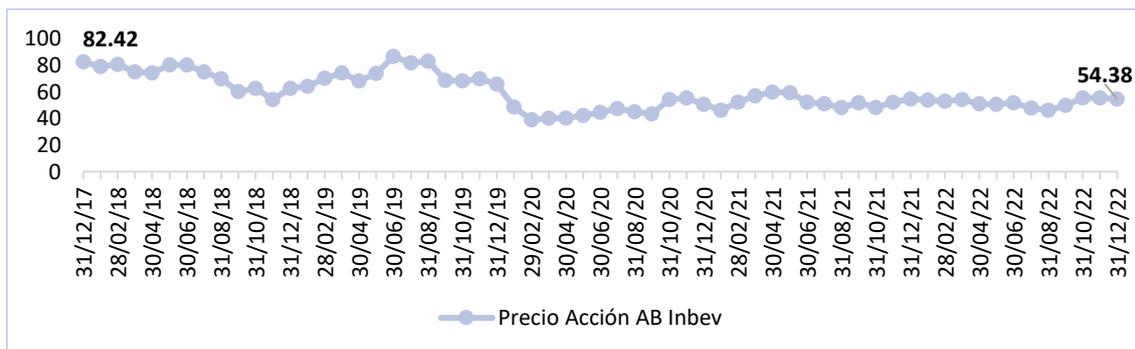
<https://www.backus.pe/nosotros>

### 1.5 Grupo económico y empresas relacionadas

Backus forma parte del grupo económico ANHEUSER–BUSCH INBEV (AB InBev), una empresa cervecera belga líder a nivel mundial en ventas, cuya principal actividad económica es la producción y distribución de cervezas, refrescos y otros productos no alcohólicos.

Actualmente, AB InBev cotiza en la bolsa de Bruselas y tiene operaciones en más de 50 países. Dicho esto, el precio de las acciones de AB InBev (ver figura 3) experimentó una tendencia bajista en los últimos 5 años, con algunos periodos de recuperación. En consecuencia, la incertidumbre actual con respecto de los mercados donde opera dificulta la predicción del comportamiento futuro del precio.

Figura 3. Precio de acción AB Inbev EUR



Nota. Elaboración propia, adaptado de *Home*, por Bloomberg,s.f.,  
<https://www.bloomberg.com/>

Por su parte, AB InBev posee una amplia red de subsidiarias en América Latina, con presencia en más de 18 países. Entre estas empresas se destacan líderes en los mercados donde operan, como Ambev SA en Brasil y Compañía Cervecerías Unidas SA en Chile, las cuales servirán como empresas comparables para Backus.

Tabla 4. Lista de subsidiarias en Latinoamérica

País	Subsidiaria	País	Subsidiaria
Argentina	Cervecería Quilmes	Guatemala	Cervecería Centro Americana SA (Cerveza Gallo)
Argentina	Isenbeck Argentina SA	Honduras	Cervecería Hondureña SA
Argentina	Cervecería y Maltería del Centro SA	México	Grupo Modelo S.A. de CV
Bolivia	Cervecería Boliviana Nacional SA (CBN)	Nicaragua	Cervecería Nicaragiense SA (CISA)
Brasil	Ambev S.A.	Panamá	Cervecería Nacional SA (CNA)
Chile	Cervecería Chile SA (CCU)	Paraguay	Cervecería Paraguaya SA (CPS)
Colombia	Bavaria S.A.	Perú	Cervecería Backus y Johnston SAA
Costa Rica	Cervecería Costa Rica SA	Dominicana	Cervecería Nacional Dominicana SA (CND)
Ecuador	Cervecería Nacional SA (CN)	Uruguay	Cervecería Oriental SA (COSA)
El Salvador	Cervecería La Constancia SA	Venezuela	Cervecería Regional SA (Cervecería Polar)

Nota. Elaboración propia, adaptado de *Acerca de AB InBev*, por AB InBev, 2022,  
<https://www.ab-inbev.com/>

Asimismo, Backus es la matriz de un grupo económico en Perú compuesto por once subsidiarias. Una de estas subsidiarias, Cervecería San Juan SA, realiza una actividad similar, mientras que Transporte 77 SA y Naviera Oriente SAC se encargan del transporte de los productos elaborados por el grupo. En cuanto a las demás subsidiarias, estas se dedican a actividades que complementan las operaciones del conglomerado. Al respecto, en la Tabla 5 se observa el vínculo que poseen y la participación en acciones comunes que tiene Backus en relación con estas empresas:

Tabla 5. Lista de empresas relacionadas y vinculadas

Razón Social	Actividad Económica	% Acciones
<b>Compañías Vinculadas</b>		
AB Inbev SA/NV	Corporación Financiera y Holding.	
AB Inbev Southern Investments	Inversionista.	
Bavaria SA	Elaboración, embotellado y comercialización de bebidas.	
<b>Compañías Relacionadas</b>		
Cervecería San Juan SA	Producción y comercialización de cerveza, bebidas, aguas y jugos.	97.03 %
Transportes 77 SA	Servicios de transporte y mantenimiento de vehículos.	100 %
Naviera Oriente SAC	Transporte fluvial y terrestre.	100 %
Inmobiliaria IDE SA	Proyectos y negocios inmobiliario.	87.32 %
Backus marcas y patentes SAC	Titular de la propiedad intangible (marcas y patentes).	100 %
Backus Servicio de ventas SAC	Prestación de servicios de televentas. En proceso de liquidación.	100 %
Backus Corporativo SAC	Prestación de servicios de consultoría en la administración.	100 %
Backus Ya S.A.C	E-commerce.	100 %
Distribuidora San Ignacio SAC	Distribuidora exclusiva de Backus. En proceso de liquidación.	100 %
San Juan Marcas y Patentes SAC	Titular de la propiedad intangible (marcas y patentes).	100 %
Fundación Backus	Iniciativas sociales y de apoyo a la comunidad.	100 %

*Nota.* Elaboración propia, adaptado de *Home*, por Memoria Anual, 2022,

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Backus%20->

[%20Memoria%20Anual%202022\\_vf\\_2.pdf](https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Backus%20-)

## 1.6 El proceso productivo

El proceso productivo de Backus se distingue por su enfoque en la calidad, la eficiencia y la innovación. En esa medida, la cebada, su materia prima principal, se transforma en malta y se combina con agua caliente para obtener el mosto. Posteriormente, este se filtra y se hierve con lúpulo, lo que define el sabor y el aroma de la cerveza. Acto seguido, la levadura fermenta el mosto, convirtiendo los azúcares en alcohol y CO<sub>2</sub>. La cerveza joven madura en tanques durante semanas, desarrollando sabores y aromas complejos. Luego, se somete a filtración, se envasa en diferentes formatos y se pasteuriza para su distribución. Se podría afirmar que Backus implementa un estricto control de calidad en cada etapa del proceso, con el fin de garantizar un producto final seguro y con las características deseadas.

En la cadena de valor de la empresa Backus intervienen diversos actores, los cuales se presentan a continuación:

- **Insumos:** los principales insumos empleados en la producción de cerveza son malta de cebada, maíz como adjunto, lúpulo, levadura y agua (Ministerio de la

Producción, 2015). Estos se procesan en las seis plantas de producción de cerveza que la compañía tiene en Lima, Arequipa, Cusco, Motupe y Pucallpa (Backus, s.f.).

- **Proveedores:** los insumos se adquieren principalmente por Anheuser Busch Inbev, que centraliza las compras de materias primas para el grupo (Memoria Anual, 2022). Asimismo, en el marco de los programas de agricultura sostenible que la empresa viene implementando, se realizan compras de maíz amarillo duro a agricultores en San Martín y Lambayeque (Memoria Anual, 2022).
- **Canales de distribución:** el 94 % de las ventas se realizan a través de canales digitales, para lo cual dispone de la plataforma Bees, el cual está dirigido a los clientes bodegueros y la aplicación TaDa para atender al consumidor final en Lima Metropolitana. Además, la empresa cuenta con 42 centros de distribución localizados a lo largo de todo el territorio peruano, a través de los cuales atienden los pedidos de sus clientes (Backus, s.f.).
- **Clientes:** la compañía tiene un amplio portafolio de productos dirigidos a todos los segmentos, lo cual, sumado a su presencia en todo el territorio nacional, le permite dominar el mercado con un 91.1 % de participación (Euromonitor Internacional, 2022).

## 1.7 La acción en la Bolsa de Valores de Lima

La empresa tiene listadas en la BVL acciones comunes de clases A y B, así como acciones de inversión. En ese sentido, las acciones clase A poseen derechos políticos y económicos, mientras que las acciones clase B solo tienen derechos económicos, por ello las acciones clase B tienen derecho a percibir como compensación un 10 % de dividendos adicionales a lo que corresponde a las acciones clase A. Las acciones de inversión solo cuentan con derechos económicos.

De igual modo, casi todas las acciones clase A son de titularidad de los accionistas mayoritarios, lo cual se refleja en la baja frecuencia de negociación que poseen estas acciones; en cambio, las acciones clase B se encuentran mayormente en posesión de accionistas minoritarios. No obstante, estas acciones presentan poca liquidez en el mercado. Por otro lado, las acciones de inversión sí presentan una liquidez razonable,

hecho que se refleja en su elegibilidad para operaciones de reporte y en el beneficio tributario por contar con presencia bursátil.

Tabla 6. Estructura accionaria y frecuencia de negociación de las acciones de Backus en la Bolsa de Valores de Lima

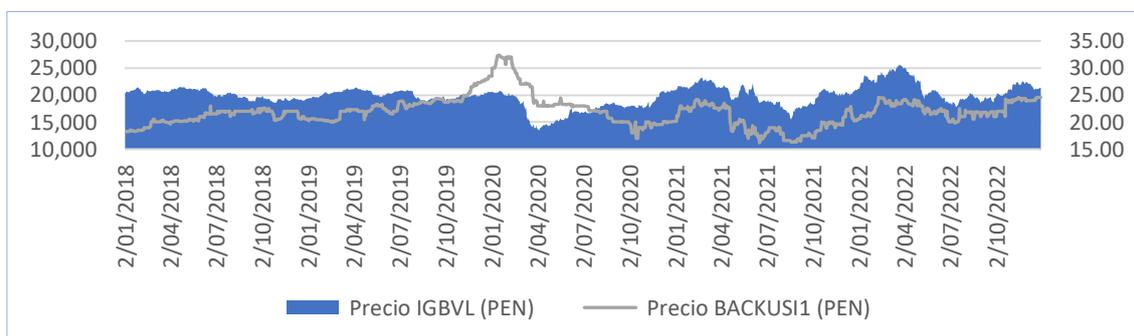
Acción	Mayoritarios	Minoritarios	Total acciones	Frecuencia de negociación 2018 - 2022
BACKUAC1	75,726,601	319,894	76,046,495	4.45 %
BACKUBC1	90,324	1,935,383	2,025,707	16.12 %
BACKUSI1	506,286,391	63,228,324	569,514,715	79.67 %

*Nota.* Elaboración propia, adaptado de *Home*, por Bolsa de Valores de Lima,

<https://www.bvl.com.pe/>

En consonancia con la tabla anterior, se observó que el precio de la acción BACKUSI1 y el índice general de la BVL siguen una tendencia similar desde finales del año 2020. Anterior a esto, la acción BACKUSI1 experimentó un fuerte *rally* a principios del año 2020 que no fue acompañado por el índice. Posteriormente, con el inicio del estado de emergencia, se evidenció una fuerte caída tanto en BACKUSI1, como en el índice; sin embargo, la recuperación posterior del índice desde abril de 2020 no fue similar en BACKUSI1, la cual tardó hasta octubre de ese mismo año para que su cotización se recuperara.

Figura 4. Evolución del IGBVL y BACKUSI1 2018-2022 (expresado en soles)

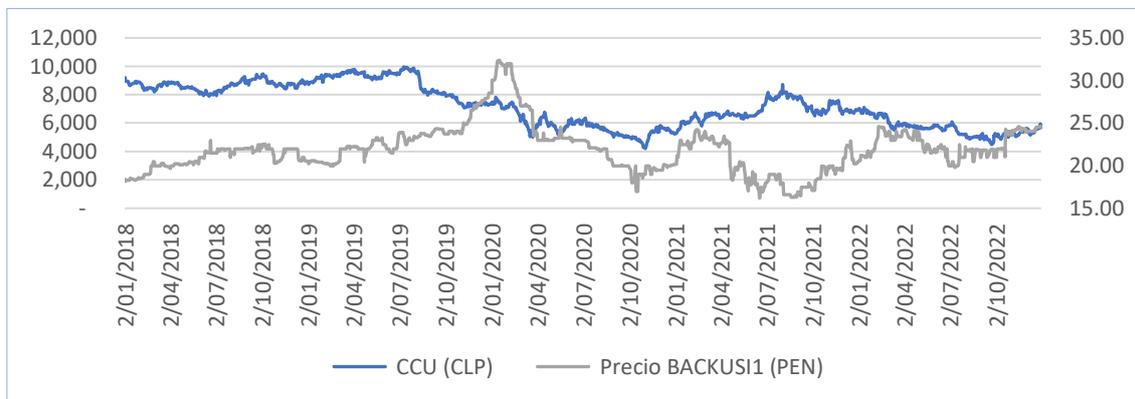


*Nota.* Elaboración propia, adaptado de *S&P/BVL Peru General Index*, por S&P Dow Jones Indices, 2023, <https://www.spglobal.com/spdji/es/indices/equity/sp-bvl-peru-general-index/#overview>

Por otro lado, al comparar la evolución de las acciones de Backus y de Cía. Cervecerías Unidas SA (empresa chilena), se apreció una poca correlación entre ambos valores, dado que los movimientos fueron similares solo desde la etapa inicial del COVID-19 hasta

abril de 2021. Cabe precisar que Cía. Cervecerías Unidas SA es una buena referencia para Backus, dado que esta compañía es la empresa cervecera líder del mercado chileno, con una participación del 63.3 % al cierre del 2022, según Euromonitor International.

Figura 5. Evolución de BACKUSI1 y CCU 2018-2023 (expresado en moneda local)



*Nota.* Elaboración propia, adaptado de *Home*, por Bloomberg,s.f.,  
<https://www.bloomberg.com/>

En conclusión, el mercado doméstico tiene una gran influencia en el éxito de las empresas cerveceras como Backus y Cía. Cervecerías Unidas SA. Sin embargo, el tamaño del mercado, las regulaciones locales y las preferencias de los consumidores son algunos de los factores que pueden afectar de manera diferente a las empresas en sus mercados.

### 1.8 Gobierno corporativo

El gobierno corporativo de Backus se rige por su estatuto social y se fundamenta en valores de transparencia, ética, rendición de cuentas y responsabilidad social. Su Consejo de Administración, conformado por siete miembros, siendo dos de ellos independientes, incluyendo un presidente y un director ejecutivo, se encarga de supervisar y orientar la gestión de la empresa, al tomar decisiones importantes en relación con las políticas y estrategias empresariales. Aunado a esto, la empresa cuenta con comités especializados, como el Comité de Auditoría y el Comité de Remuneraciones y Nombramientos, para brindar asesoramiento en áreas específicas, entre otros (Backus, 2022). La conformación del directorio se puede observar en el Anexo 1.

Asimismo, Backus dispone de un Código de Ética y Conducta Empresarial que establece los principios y valores que guían su funcionamiento y las expectativas de conducta de su

personal. La empresa busca publicar informes anuales y de sostenibilidad para dar cuenta de su desempeño y su compromiso con la responsabilidad social y ambiental. De igual modo, la empresa cuenta con un Comité de Gobierno Corporativo, creado por Sesión de Directorio de fecha 27 de enero del 2009, cuyas funciones se definen de la siguiente manera (Backus, 2020).

- Definir los sistemas de seguimiento y establecer índices de cumplimiento del Código de Buen Gobierno.
- Evaluar periódicamente el cumplimiento y proponer ajustes y reformas al Código de Buen Gobierno.
- Recomendar de manera previa las modificaciones a las políticas sobre el funcionamiento de la Gerencia de Valores encargada de la atención al accionista e Inversionista.
- Recomendar de manera previa las modificaciones al Reglamento Interno del Directorio y Junta de Accionistas.

Por otro lado, la encuesta de buen gobierno corporativo de Backus del 2022 reveló un alto nivel de satisfacción general con las prácticas de la empresa (Pizarro, 2023). Por consiguiente, se reconocieron buenas prácticas en transparencia, rendición de cuentas, gestión de riesgos y responsabilidad social. No obstante, se identificaron áreas de mejora como la comunicación con los accionistas, la participación de *stakeholders* y la diversidad en el directorio.

En ese sentido, las recomendaciones principales incluyen fortalecer la comunicación con los accionistas, aumentar la participación de *stakeholders* y promover la diversidad en el directorio. De igual modo, se sugiere mantener las buenas prácticas existentes, implementar un sistema de evaluación del gobierno corporativo, realizar un análisis comparativo con las mejores prácticas internacionales y capacitar al directorio y a la alta gerencia en la materia. Por lo general, la encuesta refleja un compromiso de Backus con el buen gobierno corporativo, pero también identifica oportunidades para mejorar y fortalecer aún más sus prácticas.

## 1.9 Responsabilidad social empresarial

Por su parte, Backus tiene una estrategia de sostenibilidad enmarcada en su responsabilidad social corporativa. En cuanto a esta estrategia, se encuentra que esta se basa en tres pilares principales: emprendimiento, cuidado del recurso hídrico y consumo responsable.

- **Emprendimiento:** Backus ha desarrollado el programa Escuela tienda cerca para capacitar virtualmente a bodegueros durante la crisis sanitaria y brindar servicios adicionales a los clientes. El programa tuvo un impacto positivo en diferentes regiones del país (Backus, s.f.b).
- **Cuidado del recurso hídrico:** Backus está impulsando proyectos de infraestructura gris y verde junto con Aquafondo para Lima y El Callao. En ese sentido, restauró 67 km de canales hídricos en la sierra de Lima a través del proyecto Amunas (Backus, s.f.c). Además, Backus ha capacitado a comuneros y pobladores para el mantenimiento de estos canales, lo que ha permitido gestionar actividades agropecuarias.
- **Consumo responsable:** la empresa desarrolla programas para fomentar un consumo inteligente y reducir el consumo nocivo, al capacitar a colaboradores en ventas responsables y llegando a un gran número de ciudadanos a través de canales digitales durante el día del consumo responsable (Backus, s.f.d).

Por otra parte, Backus, como compañía comprometida, creó diversas iniciativas y programas para contribuir al desarrollo sostenible de la sociedad y el medioambiente. La empresa se enfoca en varias áreas, entre ellas:

- **Medioambiente:** Backus estableció medidas para reducir el impacto ambiental de sus operaciones, incluyendo una gestión adecuada de residuos, el uso de energía renovable, la optimización del uso de agua y la disminución de emisiones de gases de efecto invernadero.
- **Comunidad:** Backus se compromete a mejorar las comunidades donde trabaja a través de programas de responsabilidad social, enfocándose en la educación, salud y bienestar de la población. Por ejemplo, la empresa estableció programas de educación y capacitación para emprendedores, así como iniciativas de salud y bienestar para las comunidades cercanas a sus plantas de producción.

- Seguridad vial: Backus desarrolló una iniciativa para fomentar una cultura de seguridad vial en el país, mediante campañas de educación y conciencia vial, así como la implementación de medidas de seguridad vial en sus propias operaciones y en colaboración con el Gobierno.
- Inclusión y diversidad: Backus se esfuerza por promover un ambiente de trabajo inclusivo y diverso, donde todas las personas tengan igualdad de oportunidades para crecer y desarrollarse profesionalmente. Para ello, la empresa estableció programas de capacitación y sensibilización para promover la igualdad de oportunidades y evitar la discriminación.

Para estos programas e iniciativas, Backus destina un porcentaje de sus ingresos a programas de responsabilidad social corporativa (RSC). En el año 2022, la inversión total en RSC ascendió a S/ 100 millones (Backus, 2022b). Esta inversión se realiza de diversas maneras, incluyendo:

- Inversión financiera: asignación de un presupuesto anual a programas de RSC, creación de fondos específicos para proyectos de RSC y alianzas con otras organizaciones para cofinanciar proyectos.
- Inversión en tiempo y talento: promoción del voluntariado corporativo entre los empleados, programas de formación en materia de RSC y programas de desarrollo de capacidades en las comunidades.
- Inversión en infraestructura: construcción de instalaciones para programas de RSC y mejora de la infraestructura comunitaria.

## **CAPÍTULO II. Análisis de macro ambiente e industria**

### **2.1 Ambiente del exterior**

#### **2.1.1 *Economía mundial***

En el año 2022, la economía mundial se desaceleró luego de un fuerte rebote ocurrido en el año 2021 beneficiado por las medidas gubernamentales de apoyo y la reapertura de las actividades económicas que se habían visto impactadas por las medidas dispuestas por los Gobiernos ante la propagación del COVID-19. Asimismo, el Fondo Monetario

Internacional [FMI] (octubre 2023) esperó que el crecimiento se desacelerara en el año 2023 como resultado del endurecimiento de la política monetaria por parte de los Banco Centrales para combatir las persistentes altas tasas de inflación.

Además, el FMI proyectó que el crecimiento de la economía en los próximos años será inferior al promedio visto en el periodo 2000 a 2019. En esa línea, se observó que el FMI proyecta tasas de crecimiento modestas para las 10 economías más grandes del mundo en los próximos 5 años.

Tabla 7. Crecimiento del Producto Interno Bruto (PBI) en las principales economías del mundo

País	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (e)	2024 (e)	2025 (e)	2026 (e)	2027 (e)
Alemania	1.0	1.1	-3.8	3.2	1.8	-0.5	0.9	2.0	1.9	1.3
Canadá	2.8	1.9	-5.1	5.0	3.4	1.3	1.6	2.4	1.8	1.7
China	6.8	6.0	2.2	8.5	3.0	5.0	4.2	4.1	4.1	3.7
Estados Unidos	2.9	2.3	-2.8	5.9	2.1	2.1	1.5	1.8	2.1	2.1
Francia	1.8	1.9	-7.7	6.4	2.5	1.0	1.3	1.8	1.7	1.5
India	6.5	3.9	-5.8	9.1	7.2	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
Italia	0.9	0.5	-9.0	7.0	3.7	0.7	0.7	1.0	1.1	1.0
Japón	0.6	-0.4	-4.2	2.2	1.0	2.0	1.0	0.7	0.5	0.4
Reino Unido	1.7	1.6	-11.0	7.6	4.1	0.5	0.6	2.0	2.1	1.8
Rusia	2.8	2.2	-2.7	5.6	-2.1	2.2	1.1	1.0	1.0	1.0

*Nota.* Elaboración propia, adaptado de *Base de datos de Perspectivas de la economía mundial*, por IMF, 2023, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/October>

Por otro lado, desde el año 2021, la inflación se aceleró como consecuencia de una rápida recuperación de la demanda que no pudo acompañarse con la misma velocidad por la oferta debido a restricciones en las cadenas de suministro. Asimismo, el rezago de las medidas de apoyo implementadas por los Gobiernos habría contribuido al incremento de la inflación. En esa medida, a principios del año 2022, la inflación se exacerbó debido a restricciones en la oferta de energía y productos alimenticios básicos, como consecuencia de la invasión a Ucrania por parte de Rusia. En tal sentido, el repunte de la inflación, así como la persistencia de esta, obligó a los bancos centrales al rápido endurecimiento de las políticas monetarias. Por ello, el FMI (octubre 2023) espera que la tasa de inflación se reduzca gradualmente en los próximos años, llegando en la mayoría de los casos recién en el año 2025 a las metas de inflación establecidas.

Tabla 8. Índice del Precio al Consumidor (IPC) en principales economías del mundo

País	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (e)	2024 (e)	2025 (e)	2026 (e)	2027 (e)
Alemania	1.8	1.7	-0.6	5.8	9.8	4.1	2.8	2.4	2.1	2.0
Canadá	2.1	2.1	0.8	4.7	6.6	2.7	2.1	2.0	1.9	2.0
China	1.8	4.5	0.2	1.4	1.8	0.9	1.9	2.2	2.2	2.2
Estados Unidos	1.9	2.1	1.6	7.4	6.4	3.0	2.6	2.3	2.1	2.4
Francia	1.9	1.7	-0.3	3.3	7.0	4.0	1.9	2.5	1.8	2.0
India	2.5	6.7	4.9	6.3	6.2	4.9	4.4	4.1	4.1	4.0
Italia	1.2	0.5	-0.3	4.2	12.3	1.1	3.0	2.2	2.0	2.0
Japón	0.9	0.5	-0.9	0.5	3.9	2.7	2.6	1.8	1.6	1.6
Reino Unido	2.1	1.3	0.6	5.4	10.5	5.2	2.4	2.0	2.0	2.0
Rusia	4.3	3.0	4.9	8.4	12.2	5.7	5.0	4.0	4.0	4.0

*Nota.* Elaboración propia, adaptado de *Base de datos de Perspectivas de la economía mundial*, por IMF, 2023, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/October>

### 2.1.2 Mercado mundial

El mercado mundial de cervezas es una industria madura que presentó una tasa de crecimiento anual compuesta en el volumen de ventas del 1.29 % durante el periodo 2016 a 2019. Sin embargo, debido a las restricciones impuestas a raíz de la propagación del COVID-19, el volumen de ventas en el año 2020 cayó un 7.31 %. Posteriormente, con el avance de la vacunación de la población y la reapertura de las actividades económicas, en el año 2021 el volumen de ventas se recuperó en un 4.96 %. En ese sentido, Euromonitor proyectó que dicho volumen tendrá una tasa de crecimiento anual compuesta del 2.19 % hasta el año 2026.

Tabla 9. Ventas mundiales de cerveza

Año	Millones de hl	Variación anual
2016	1,931	
2017	1,944	0.7 %
2018	1,977	1.7 %
2019	2,006	1.5 %
2020	1,860	-7.3 %
2021	1,952	4.9 %
2022	1,995	2.2 %
2023*	2,054	3.0 %
2024*	2,098	2.1 %
2025*	2,138	1.9 %
2026*	2,175	1.7 %

*Nota.* Elaboración propia, adaptado de *Passport: Beer in World*, por Euromonitor International, 2022, <https://www.portal.euromonitor.com>

El mercado mundial de cervezas presenta una concentración moderada, dado que, y medido en términos de volumen de ventas mediante el Índice de Herfindhal Hirschman, se obtiene un resultado alrededor de 1,400. Por consiguiente, el principal jugador del mercado es Anheuser-Busch InBev NV, con una participación del 31.1 %. El segundo jugador es Heineken NV, con una participación del 15.4 %. El resto de los participantes presentan cuotas de mercado inferiores al 8 %, como se puede apreciar en la siguiente tabla:

Tabla 10. Principales participantes por volumen de venta al 2022

Empresa	Market Share (%)
Anheuser-Busch InBev NV	31.1 %
Heineken NV	15.4 %
China Resources Holdings Co Ltd	7.3 %
Carlsberg A/S	6.2 %
Molson Coors Brewing Co	4.9 %
Tsingtao Brewery Co Ltd.	4.8 %
Asahi Group Holdings Ltd.	3.6 %
Castel Group – BGI	2.6 %
Beijing Yanjing Brewery Co Ltd	2.3 %
Efes Group	2.0 %
Otros	19.8 %

*Nota.* Elaboración propia, adaptado de *Passport: Beer in World*, por Euromonitor International, 2022, <https://www.portal.euromonitor.com>

## 2.2 Ambiente regional y doméstico

### 2.2.1 Economía de la Región LATAM

En el año 2022, las economías de la región no han sido ajenas a la tendencia mundial de desaceleración. No obstante, los países productores de petróleo se han visto beneficiados por los altos precios de los combustibles fósiles, mientras que la desaceleración económica mundial ha tenido un mayor impacto en los países exportadores de metales. Por lo tanto, el FMI espera que las economías latinoamericanas continúen desacelerándose durante el año 2023 y que en el 2024 experimenten un mayor crecimiento.

Tabla 11. Crecimiento del Producto Interno Bruto en las principales economías de Latinoamérica<sup>1</sup>

País	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (e)	2024 (e)	2025 (e)	2026 (e)	2027 (e)
Argentina	-2.6	-2.0	- 9.9	10.7	5.0	-2.5	2.8	3.3	3.0	2.8
Brasil	1.8	1.2	-3.3	5.0	2.9	3.1	1.5	1.9	1.9	2.0
Chile	4.0	0.7	-6.1	11.7	2.4	-0.5	1.6	2.3	2.4	2.4
Colombia	2.6	3.2	-7.3	11.0	7.3	1.4	2.0	2.9	3.3	3.3
Ecuador	1.3	0.0	-7.8	4.2	2.9	1.4	1.8	2.0	2.2	2.8
Guatemala	3.4	4.0	-1.8	8.0	4.1	3.4	3.5	3.6	3.7	3.8
México	2.0	-0.3	-8.7	5.8	3.9	3.2	2.1	1.5	1.8	2.0
Perú	4.0	2.2	11.0	13.4	2.7	1.1	2.7	3.1	3.0	3.0
Rep. Dominicana	7.0	5.1	-6.7	12.3	4.9	3.0	5.2	5.1	5.0	5.0

*Nota.* Elaboración propia, adaptado de *Base de datos de Perspectivas de la economía mundial*, por IMF, 2023, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/October>

Las economías latinoamericanas también se han visto afectadas por el rápido crecimiento de la inflación desde el año 2021.

Tabla 12. Índice del Precio al Consumidor en las principales economías de Latinoamérica

País	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (e)	2024 (e)	2025 (e)	2026 (e)	2027 (e)
Argentina	47.6	53.8	36.1	50.9	94.8	135.7	69.5	45.0	40.0	35.0
Brasil	3.7	4.3	4.5	10.1	5.8	4.9	3.9	3.0	3.0	3.0
Chile	2.1	3.0	2.9	7.1	12.8	4.5	3.0	3.0	3.0	3.0
Colombia	3.1	3.8	1.6	5.6	13.1	8.8	4.5	3.0	3.0	3.0
Ecuador	1.2	3.7	5.6	8.5	7.8	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Guatemala	0.3	-0.1	-0.9	1.9	3.7	2.4	1.5	1.5	1.5	1.5
México	2.3	3.4	4.8	3.1	9.2	5.4	4.6	4.0	4.0	4.0
Perú	4.8	2.8	3.2	7.4	7.8	4.5	3.2	3.0	3.0	3.0
Rep. Dominicana	2.2	1.9	2.0	6.4	8.5	4.2	2.2	2.0	2.0	2.0

*Nota.* Elaboración propia, adaptado de *Base de datos de Perspectivas de la economía mundial*, por IMF, 2023, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/October>

Por otro lado, en términos de consumo per cápita de la población en edad legal para consumir bebidas alcohólicas, Perú es el país más rezagado entre las principales economías de Latinoamérica con un consumo per cápita de 59 litros al cierre del 2022.

<sup>1</sup> Se excluyeron Venezuela y Cuba debido a que no se contaba con información actualizado sobre el PBI.

Excluyendo el periodo de la pandemia por el COVID 19, se aprecia que durante la última década Perú tuvo periodos en el que se redujo el consumo per cápita de cervezas, al igual que en Argentina y Colombia. Por el contrario, en Mexico y Chile el consumo per cápita creció sostenidamente.

Tabla 13. Consumo per cápita en principales mercados de Latinoamérica

País	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Mexico	83	85	89	92	97	102	102	94	105	109
Chile	55	57	58	62	65	74	80	82	82	76
Argentina	60	58	57	53	62	65	67	64	72	74
Colombia	60	59	62	64	59	59	62	55	62	66
Perú	64	65	65	65	65	62	60	51	58	59

*Nota.* Elaboración propia, adaptado de *Passport: Beer in World*, por Euromonitor International, 2022, <https://www.portal.euromonitor.com>

### 2.2.2 *Economía peruana*

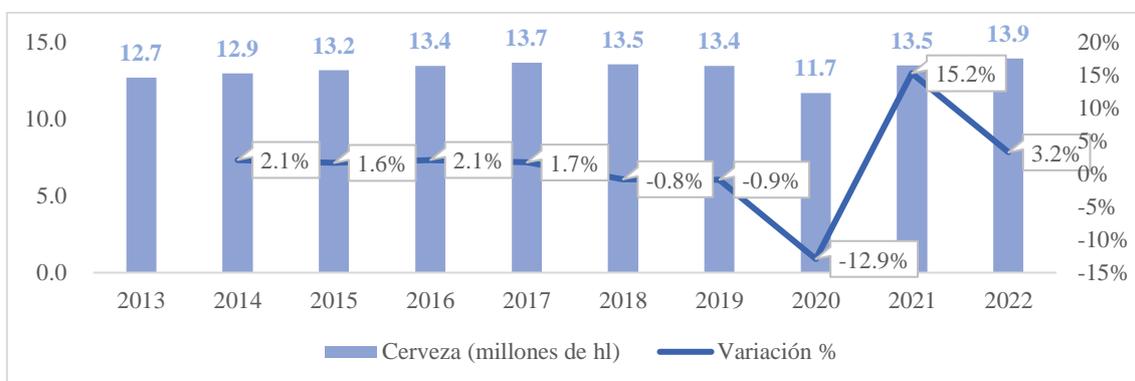
En los años 2021 y 2022, el consumo se incrementó más de lo esperado gracias a la recuperación del empleo a niveles previos a la pandemia y a las transferencias extraordinarias del Gobierno en apoyo a las familias más vulnerables, así como a las liberaciones de los fondos de pensiones administrados por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y la Compensación por Tiempo de Servicios (CTS). Sin embargo, en el año 2022, además de los *shocks* externos que se presentaron, los conflictos sociales y la incertidumbre política impactaron en la actividad económica. A pesar de esto, el FMI espera que la economía peruana crezca un 1.1 % y un 2.7 % en los años 2023 y 2024, respectivamente.

### 2.2.3 *Mercado local*

La industria local cervecera es un mercado maduro, en el cual el volumen de ventas tuvo un crecimiento promedio anual de 1.9 % entre los años 2013 y 2017, mientras que entre los años 2018 y 2019 hubo una reducción promedio anual de 0.9 % en el volumen de ventas. Por otro lado, como consecuencia de las medidas impuestas por el Gobierno para combatir la pandemia del COVID-19, en el año 2020 el volumen de venta sufrió una fuerte reducción del 12.9 %. En contraste, en el año 2021 se observó una fuerte recuperación del 15.2 % a partir de las medidas adoptadas para reactivar la economía

local y, posteriormente, en el año 2022 el volumen de venta alcanzó un crecimiento más estable del 3.2 %. Por lo tanto, y en comparación con el 2019, el volumen de ventas en el 2022 fue de 3.6 % mayor, por lo que las ventas de cerveza a finales del 2022 superaron los niveles prepandemia.

Figura 6. Evolución del volumen de ventas de cerveza en el Perú (2013-2022)



*Nota.* Elaboración propia, adaptado de *Passport: Beer in Peru*, por Euromonitor International, 2022, <https://www.portal.euromonitor.com>

Con relación a los participantes en el mercado local, Backus lidera la industria ampliamente con una participación casi monopolítica aproximada del 91.1 %, siendo sus principales competidores las empresas Ambev Perú (2.3%) y Limba Services (1.7 %). Cabe señalar que esta última empresa se asoció con el Grupo Aje en el Perú para aprovechar la sólida red de distribución que posee en todo el territorio nacional (Gestión, 2020). Asimismo, se observa el crecimiento de las cervezas artesanales, las cuales están ganando terreno gradualmente. No obstante, su participación actualmente no es significativa. Por lo tanto, las barreras de entrada impuestas por Backus son considerablemente altas para cualquier competidor potencial. En esa medida, Backus estableció la red de distribución más extensa a lo largo de todo el territorio peruano, además de haberse posicionado en diversos segmentos con una amplia variedad de marcas.

En relación con el mercado de las cervezas artesanales (Backus, 2022a), Backus participa en su desarrollo con una propuesta integral. En ese sentido, la plataforma Cervezas de Autor ofrece apoyo a los cerveceros locales en capacitación, financiamiento, acceso a insumos de calidad y distribución en una amplia red de puntos de venta. De igual modo,

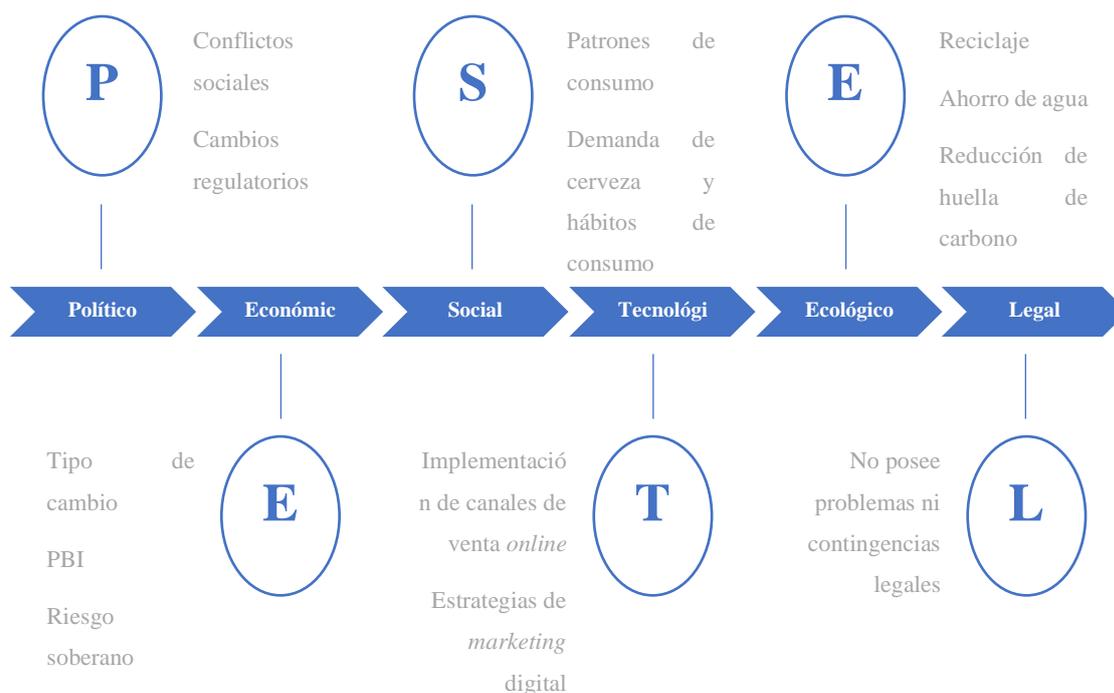
organiza eventos y festivales como el Festival Cusqueña Craft y la Ruta Cervecera para promover el consumo de estas cervezas. En el ámbito de la investigación y desarrollo, Backus invierte en la creación de nuevas recetas y colabora con diferentes actores del sector a través de alianzas estratégicas, como el caso de las marcas artesanales Libertina y Siete Vidas. En general, estas iniciativas buscan fomentar la diversidad, el crecimiento y la profesionalización del mercado cervecero artesanal peruano, al brindar apoyo a los cerveceros locales y satisfaciendo las demandas de los consumidores.

Finalmente, Backus tiene una participación importante en el mercado de bebidas no alcohólicas, específicamente en el rubro aguas tiene una participación de 10.5% al cierre del año 2022 (Backus, 2022a). Sus principales marcas son Agua San Mateo, Guaraná Backus, Maltin Power y Viva Backus. Para competir, Backus se basa en la innovación constante de sus productos, campañas de *marketing* agresivas, una amplia red de distribución y su compromiso con la responsabilidad social.

#### **2.2.4 Análisis PESTEL**

El análisis PEST, desarrollado por Aguilar (1967) en su libro *Análisis del entorno empresarial*, es un enfoque que abarca la evaluación de factores políticos, económicos, sociales y tecnológicos (PEST). Posteriormente, en el año siguiente, V.K. Narayan y Liam Fahey ampliaron este enfoque al incluir factores legales y ambientales, lo que dio origen al análisis PESTEL. A partir de lo expuesto, la empresa Backus identifica estas variables para integrarlas en el desarrollo de su negocio. A continuación, se presenta el siguiente gráfico que explica de forma resumida lo anterior:

Figura 7. Análisis PESTEL de Backus



Nota. Elaboración propia, adaptado de Home, por Memoria Anual, 2022,

[https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Backus%20-%20Memoria%20Anual%202022\\_vf\\_2.pdf](https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Backus%20-%20Memoria%20Anual%202022_vf_2.pdf)

Ante lo mencionado, el Análisis PESTEL se cuantificó en el Anexo 2. Por otra parte, se presenta el Análisis PESTEL aplicado a Backus a continuación:

- **Político:** el panorama político peruano es crucial para Backus. En ese sentido, la estabilidad política es esencial, dado que la inestabilidad puede generar conflictos sociales, cambios regulatorios abruptos y una caída en la confianza del consumidor, lo que impacta negativamente en las ventas de cerveza. Igualmente, Backus está sujeto a diversas regulaciones gubernamentales que afectan sus costos de producción, estrategias de *marketing* y demanda. Por consiguiente, es crucial que Backus monitoree de cerca el entorno político y se adapte a los cambios para mantener su posición competitiva.
- **Económico:** la economía peruana y las tendencias económicas globales pueden afectar la demanda de cerveza y los costos de producción de Backus. Las fluctuaciones en los precios de los insumos, como la cebada y el lúpulo, así como

el tipo de cambio, pueden afectar los costos de producción y los márgenes de beneficio. Además, la situación económica de los consumidores puede influir en su capacidad de compra de cerveza.

- **Social:** las tendencias socioculturales en Perú pueden influir en la demanda de cerveza y los hábitos de consumo. Por ejemplo, la creciente preocupación por la salud y el bienestar puede reducir la demanda de cerveza. Además, los patrones de consumo pueden estar influenciados por factores como la edad, el género y el nivel socioeconómico.
- **Tecnológico:** los avances tecnológicos en la producción de cerveza pueden afectar la calidad del producto y los costos de producción. Por ejemplo, la automatización de los procesos de producción puede mejorar la eficiencia y reducir los costos. Igualmente, la tecnología también puede influir en la comercialización y venta de productos, a través de canales de venta en línea y estrategias de *marketing* digital.
- **Ecológico:** la preocupación por el medioambiente puede influir en la producción de cerveza y en la percepción de los consumidores sobre la marca. Por consiguiente, los esfuerzos por reducir la huella de carbono y el uso de recursos naturales pueden ser una prioridad para la compañía, así como la adopción de prácticas sostenibles en la producción y distribución de cerveza.
- **Legal:** las regulaciones legales pueden afectar la producción y comercialización de cerveza. Por ejemplo, las políticas de control de alcoholismo pueden limitar la venta y publicidad de cerveza, como el horario de venta de bebidas alcohólicas que se encuentra regulada por las municipalidades. Asimismo, las leyes de protección al consumidor pueden influir en los costos de producción debido a mayores exigencias en la calidad y seguridad del producto. Adicionalmente, la protección de las marcas registradas es fundamental para resguardar la identidad y reputación de la empresa.

Por otro lado, el tema tributario es un aspecto relevante que impacta en la generación de resultados de la compañía, dado que la venta de cerveza se encuentra afectada al Impuesto Selectivo al Consumo (ISC). Este impuesto hasta el

año 2019 consistía en la aplicación del mayor valor obtenido entre un monto fijo de S/1.35 por litro y el 35 % del precio de venta al público, luego de ello se retornó a la aplicación única de un monto fijo, aunque dicho valor fue incrementado significativamente a S/ 2.25 por litro de cerveza. Cabe señalar que este impuesto puede ser actualizado anualmente siempre que la variación porcentual del IPC del sector cervezas haya sido superior al 1 % (Ministerio de Economía y Finanzas [MEF], 2019), siendo que al cierre del 2022 se encontraba en S/ 2.31 por litro de cerveza (MEF, 2021). En tal sentido, Backus implementa diversas estrategias para mitigar el impacto del ISC; por ejemplo, aumentar los precios de sus productos, reducir sus costos de producción, lanzar nuevos productos y realizar campañas de marketing.

El ISC tiene un impacto directo en el precio final de la cerveza. Por consiguiente, los países con un ISC más alto tienen precios de cerveza más altos y, en consecuencia, pueden afectar los niveles de consumo de cerveza. En tal sentido, Perú tiene un ISC sobre la cerveza que se encuentra en el rango medio en comparación con otros países de la región que también tienen impuestos selectivos que afectan a la cerveza, como Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay y Uruguay. (ver Tabla 14).

Tabla 14. Impuestos Selectivos al Consumo (ISC) sobre la cerveza en la Región

País	Tipo de ISC	Tasa actual	Moneda
Argentina	Impuesto específico por litro	ARS 40	Peso argentino
Brasil	Impuesto <i>ad valorem</i> (% del precio)	10 %	Real brasileño
Chile	Impuesto específico por litro	CLP 6.40	Peso chileno
Colombia	Impuesto <i>ad valorem</i> (% del precio)	16 %	Peso colombiano
Ecuador	Impuesto específico por litro	USD 0.10	Dólar estadounidense
Paraguay	Impuesto <i>ad valorem</i> (% del precio)	10 %	Guaraní paraguayo
Uruguay	Impuesto específico por litro	UYN 12.50	Peso uruguayo

Nota. Elaboración propia, adaptado de *Impuestos sobre el consumo específicos: Guía práctica para los países en desarrollo*, por FMI, 2022, FMI.

En el año 2022, la recaudación total por ISC ascendió a S/ 14,500 millones, de los cuales S/ 2,500 millones correspondieron a la cerveza (aproximadamente el 17 %) (MEF, 2023).

Adicionalmente, la venta de cerveza se encuentra gravada con tributos generales,

como el Impuesto General a las Ventas (IGV) y el Impuesto de Promoción Municipal. Asimismo, a Backus se encuentra bajo el alcance del Impuesto a la Renta.

En resumen, estos factores pueden afectar el desempeño y la expansión de la empresa; por lo tanto, es crucial que Backus esté alerta a estas tendencias y se adapte a las fluctuaciones del mercado para seguir siendo una empresa competitiva de primer nivel en la industria cervecera.

### 2.2.5 Análisis estructural de la industria: Porter

El análisis de Porter (1985) se centra en cinco fuerzas clave que afectan a la competencia dentro de un mercado: la amenaza de nuevos competidores, el poder de negociación de los proveedores, el poder de negociación de los clientes, la amenaza de productos sustitutos y la intensidad de la rivalidad entre los competidores existentes. Por consiguiente, al comprender estas fuerzas y cómo afectan a una empresa, en este caso Backus, se pueden tomar decisiones estratégicas informadas para mejorar la posición de la empresa en el mercado. A continuación, se detalla el análisis estructural de la industria, a través del modelo de las cinco fuerzas de Porter para la industria cervecera en el Perú:

Tabla 15. Análisis de las 5 fuerzas de Porter

Factor	Puntaje	Nivel	Análisis
Amenaza de entrada de nuevos competidores	2	Baja	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Elevadas inversiones: se requieren grandes inversiones en plantas de producción, centros de distribución, tecnología y marketing. Esto crea una barrera de entrada para nuevos competidores.</li> <li>- Acceso a canales de distribución: los principales <i>retailers</i> como Plaza Veá, Wong y Metro ya tienen acuerdos con las cerveceras líderes. Esto limita el acceso de nuevos competidores a los canales de distribución.</li> <li>- Lealtad a la marca: los consumidores peruanos tienen una fuerte preferencia por marcas tradicionales como Cristal, Pilsen Callao y Cusqueña. Esto dificulta que nuevos competidores atraigan a los consumidores.</li> </ul>
Poder de negociación de los proveedores	2	Baja	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Concentración de proveedores: existe un número considerable de proveedores de insumos como cebada, lúpulo y agua.</li> <li>- Insumos sustitutos: algunos insumos como la cebada tienen sustitutos viables como la malta de trigo o el maíz. Esto reduce el poder de negociación de los proveedores.</li> <li>- Importancia de las cerveceras para los proveedores: las cerveceras son clientes importantes para muchos proveedores. Esto limita el poder de negociación de los proveedores.</li> </ul>
Poder de negociación de los clientes	2	Baja	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Concentración de compradores: hay una gran cantidad de compradores, desde grandes supermercados hasta pequeñas bodegas. Esto limita el poder de negociación de los compradores.</li> <li>- Sensibilidad al precio: los consumidores son sensibles al precio, especialmente en segmentos de mercado con menor poder adquisitivo. Backus ofrece una amplia gama de productos a precios competitivos como las cervezas Cristal, Pilsen y Pilsen Trujillo.</li> <li>- Costo de cambio de proveedor: bajo. En esa medida, cambiar de marca de cerveza es relativamente fácil para los consumidores, pero Backus a través de campañas de</li> </ul>

			fidelización y precios competitivos ha logrado un posicionamiento muy fuerte en el mercado local.
Amenaza de productos sustitutos	3	Moderada	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Disponibilidad de sustitutos: bebidas gaseosas, jugos, vinos y licores son sustitutos de la cerveza.</li> <li>- Percepción de la marca: la cerveza tiene una fuerte percepción de marca y tradición en la cultura peruana.</li> <li>- Diferenciación de producto: las cerveceras líderes ofrecen una variedad de productos para diferentes segmentos de mercado (<i>premium, light</i>, artesanal).</li> <li>- Precio relativo: la cerveza es un producto relativamente competitivo en precio con respecto a otras bebidas alcohólicas.</li> </ul>
Rivalidad entre competidores	2	Baja	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Número de competidores: en el mercado peruano, los competidores más importantes son Ambev Perú y Limba Services (Heineken).</li> <li>- Cuota de mercado: Backus tiene la mayor cuota de mercado (alrededor del 91.1 %), pero Ambev Perú, Limba Services y otros competidores están creciendo.</li> <li>- Diferenciación de producto: existe una diferenciación de producto por marca, calidad e imagen. Backus tiene marcas fuertes, mientras que otras cerveceras se enfocan en nichos específicos como la cerveza artesanal.</li> </ul>

*Nota.* Elaboración propia

Ante lo expuesto y habiendo realizado el análisis de Porter, se concluyó que la industria cervecera peruana se caracteriza por ser competitiva, con algunas barreras de entrada. En tal sentido, las principales empresas, como Backus, poseen marcas fuertes y una amplia red de distribución, lo que les da una ventaja sobre sus competidores. Sin embargo, la industria enfrenta la amenaza de productos sustitutos. Por consiguiente, para enfrentar estos desafíos, las empresas cerveceras deben enfocarse en la innovación, el desarrollo de nuevos productos, la inversión en *marketing*, la diferenciación de producto y la eficiencia operativa.

### CAPÍTULO III. Análisis financiero

Para llevar a cabo el análisis financiero en este capítulo, se utilizaron los estados financieros consolidados y auditados de la situación financiera, los resultados y el flujo de efectivo desde el año 2013 hasta el cierre del año 2022 (ver anexos 3, 4 y 6). Además, se realizó el análisis vertical y horizontal de los estados de situación financiera y de resultados (ver Anexo 5). Acto seguido, se presentaron los ratios financieros de estos estados, los cuales se desarrollan en el punto 3.8.

Por otro lado, se consideró a la empresa chilena Compañía Cervecerías Unidas SA como punto de referencia para la comparación de información financiera y el análisis de ratios financieros, dado que opera en condiciones económicas y de mercado muy similares a Backus.

Es importante mencionar que la Compañía Cervecerías Unidas SA lidera el mercado con una participación del 63.3 %, mientras que Cervecería Chile SA (propiedad de AB InBev) ocupa el segundo lugar con un 30.8 % de participación de mercado durante el 2022. Adicionalmente, el mercado chileno tuvo un tamaño de 11.6 millones de hl de cerveza consumidos (en comparación con los 13.9 millones de hl consumidos en Perú), lo que destaca las similitudes entre los líderes del mercado chileno y peruano, así como en el volumen de consumo en litros.

Por tal motivo, es relevante señalar que la mayoría de las cervecerías líderes en el mercado latinoamericano son parte del grupo AB InBev, ya sea de manera directa o indirecta. Por lo tanto, estas cervecerías adoptan las políticas de la matriz en aspectos operativos y financieros, tales como coberturas, niveles de endeudamiento, liquidez, entre otros.

### 3.1 Evolución y composición de los ingresos

En 2022, la empresa generó S/6,743 millones en ingresos, lo que marcó un incremento del 14.6 % en comparación con los S/5,885 millones obtenidos en 2021. Este aumento en los ingresos de Backus se atribuye a un incremento del 9.5 % en el precio promedio por litro de cerveza, así como a un aumento del 3.9 % en el volumen de ventas. Por tal motivo, hay que señalar que este incremento en el volumen de ventas se explica por un crecimiento de la población mayor de 18 años en un 1.4 % y una recuperación en el consumo *per cápita* de dicha población.

Por otro lado, durante la última década, se observó un ligero aumento en el volumen de ventas de cerveza de Backus por millón de hl. Este crecimiento se atribuye a diversos factores, como el continuo crecimiento económico en Perú, la expansión de la red de distribución de Backus, el lanzamiento de nuevos productos y el incremento del comercio electrónico.

Tabla 16. Evolución de ingresos (2013-2022) Expresado en millones de soles

Total Ingresos	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Cervezas	3,654	3,815	4,076	4,256	4,591	4,847	5,311	3,900	5,314	6,045
Bebidas gaseosas y otros	289	303	315	308	368	433	351	372	485	572
Productos terminados	3,943	4,119	4,391	4,564	4,959	5,280	5,662	4,272	5,799	6,618
Alquileres y otros servicios	52	44	82	58	37	53	38	35	68	20
Maíz y materiales	8	10	12	12	26	10	10	8	19	105

Total Ingresos	4,004	4,174	4,484	4,634	5,022	5,344	5,710	4,315	5,885	6,743
Var. Venta (vs año anterior)	4.2 %	7.4 %	3.3 %	8.4 %	6.4 %	6.8 %	-24.4 %	36.4 %	14.6 %	

Nota. Elaboración propia, adaptado de *Superintendencia del Mercado de Valores*,

[https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la Tabla 17 se evidenció que el año con el mayor volumen de ventas por millón de hl fue el año 2022, con 12.7. En cambio, el año con el menor volumen de ventas por millón de hl fue el año 2020, con 11.1. El promedio de ventas por millón de hl durante el periodo de 2013 a 2022 fue de 12.4.

Tabla 17. Evolución de ventas por volumen (2013-2022) Expresado en millones de hectolitros

Volumen de Ventas	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Mercado peruano	12.7	12.9	13.2	13.4	13.7	13.5	13.4	11.7	13.5	13.9
Backus	11.8	12.2	12.5	12.8	13.1	13.0	12.6	11.1	12.2	12.7
Participación de Backus	92.9%	94.6%	95.0%	95.3%	95.6%	95.6%	93.5%	95.4%	90.6%	91.1%
Var. (vs año anterior) Backus		3.9%	2.0%	2.4%	2.1%	-0.8%	-3.1%	-11.2%	9.4%	3.9%

Nota. Elaboración propia, adaptado de *Passport: Beer in Peru*, por Euromonitor International, 2022, <https://www.portal.euromonitor.com>

Los ingresos de la empresa provienen principalmente de la venta de cerveza, los cuales representaron el 90 % de las ventas del año 2022. Asimismo, tomando como referencia el detalle de los ingresos que la empresa publicó en su información financiera del año 2013 al 2019 (ver Tabla 18), se encontró que las marcas Cristal y Pilsen Callao aportan el 36.4 % y 30.2 % de las ventas, respectivamente. Otras marcas relevantes son Cusqueña, Pilsen Trujillo y Arequipeña, con el 8.1 %, 6.8 % y 2.8 % respectivamente. Adicionalmente, la empresa genera ingresos por la venta de bebidas gaseosas, aguas y bebidas nutritivas, los cuales, en conjunto, representaron el 13 % de las ventas del año 2019. En esta categoría destaca las ventas de Guaraná, que representa el 2.9 % de las ventas de la empresa.

Tabla 18. Ingresos por producto (2013-2019) Expresado en millones de soles

Ingresos por producto	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Part.
Cristal	1,703	1,698	1,649	1,747	1,897	1,895	2,063	36.4 %
Pilsen Callao	889	1,045	1,344	1,343	1,441	1,677	1,711	30.2 %
Cusqueña	310	264	278	369	368	289	461	8.1 %
Pilsen Trujillo	376	365	335	313	326	324	387	6.8 %

Arequipeña	156	157	159	157	158	134	157	2.8 %
Corona							148	2.6 %
Guaraná		163	161	147	171	172	162	2.9 %
Otros	509	425	465	489	598	790	573	10.1 %
Total Ingresos por producto	3,943	4,119	4,391	4,564	4,959	5,280	5,662	100.0 %
Var. (vs año anterior)		4.4 %	6.6 %	3.9 %	8.7 %	6.5 %	7.2 %	

Nota. Elaboración propia, adaptado de *Superintendencia del Mercado de Valores*,

[https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

El resto de los ingresos provienen de alquileres y otros servicios, así como de la venta de maíz y otros materiales.

### 3.2 Evolución y composición del costo de ventas

Tal como se observa en la Tabla 19, durante el periodo comprendido entre el año 2013 y 2019, se observó una reducción en el costo de ventas, que disminuyó de un ratio del 28.4 % al 26.2 % sobre las ventas. Esta eficiencia se logró en parte gracias a mantener el gasto en personal de producción y el consumo de materias primas e insumos, a pesar de que las ventas crecieron 42.6 % durante ese periodo. En efecto, todas estas eficiencias son los resultados de los planes de mejora operativa implementados por la matriz a partir del año 2017.

Asimismo, durante el periodo 2020-2022, se destacó el incremento del costo de las materias primas, como la cebada y el lúpulo, debido a la recuperación económica mundial y una mayor demanda de cerveza. Además, el costo de la mano de obra aumentó debido al ajustado mercado laboral en Perú y el incremento del salario mínimo. El costo del transporte también subió a causa del aumento del precio del petróleo y la congestión de rutas marítimas. A su vez, el costo creciente del *marketing* y la publicidad se ha visto afectado por una mayor competencia en la industria cervecera y el alza del costo de la publicidad digital. Aunado a esto, la pandemia de COVID-19 también impactó en el costo de ventas, al generar interrupciones en la cadena de suministro y reducir la demanda de cerveza, lo que obligó a Backus a disminuir su producción y ventas.

Tabla 19. Evolución del costo de venta (2013-2022) Expresado en millones de soles

Costos de ventas	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Variación de saldos de inventarios	-4	10	-4	-10	4	-10	13	-10	-14	-49

Materias primas e insumos	710	758	784	820	750	735	796	699	950	1,220
Costo de ventas de mercaderías		9	14	18	112	164	242	229	496	697
Desvalorización de existencias		2	1						0	1
Ingreso por venta de subproductos	-30	-29	-30	-32	-30	-33	-34	-30	-34	-71
Otros costos de ventas	-53	-86	-76	-59	-49	-69	-99	-144	-4	11
Gastos de personal	211	229	246	251	245	245	223	208	248	260
Servicios prestados por terceros	116	116	148	118	120	131	141	143	174	180
Tributos	6	6	6	6	5	5	5	4	6	2
Otros cargos	6	6	4	3	2	2	4	7	4	8
Otros gastos	-9			0	0	0	0	0	0	3
Total: costos de ventas	954	1,019	1,093	1,117	1,159	1,170	1,290	1,106	1,827	2,261
% costo de ventas / ventas	23.8 %	24.4 %	24.4 %	24.1 %	23.1 %	21.9 %	22.6 %	25.6 %	31.0 %	33.5 %

Nota. Elaboración propia, adaptado de *Superintendencia del Mercado de Valores*,

[https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Es importante destacar que esta tendencia de aumento en el costo de ventas no es exclusiva de Backus, sino que afecta a empresas en diferentes industrias a nivel mundial.

### 3.3 Gastos de venta, distribución y administración

Los gastos de ventas y distribución, así como los gastos de administración, consumen cada vez un menor porcentaje de los ingresos generados por la compañía. En ese sentido, pasaron de representar un 37.1 % en el año 2013 a 24.4 % en el año 2022, reflejándose una evidente mejora en términos de eficiencia financiera, lo cual es una de las fortalezas del grupo AB InBev. Entre las partidas de mayor impacto en este rubro, se encuentran los fletes y los gastos por publicidad y relaciones públicas (ver Tabla 20).

Tabla 20. Gastos de ventas, distribución y administración (2013-2022) Expresado en millones de soles

Gastos	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Gastos de Ventas y Distribución	1,015	1,062	1,019	1,008	1,048	883	898	814	988	1,052
Gastos de administración	419	499	521	871	510	413	335	349	408	439
Total Gastos	1,433	1,561	1,540	1,879	1,558	1,296	1,233	1,163	1,396	1,491
% gastos / ventas	35.8 %	37.4 %	34.3 %	40.6 %	31.0 %	24.2 %	21.6 %	26.9 %	23.7 %	22.1 %

Nota. Elaboración propia, adaptado de *Superintendencia del Mercado de Valores*,

[https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

### 3.4 Evolución del CAPEX

Como se observa en la Tabla 21, durante los años 2013 y 2020, se llevaron a cabo inversiones tanto en propiedad, planta y equipos, como en intangibles. Estas inversiones se realizaron como parte de una nueva estrategia de *marketing* y otros planes comerciales diseñados para aumentar las ventas, consolidar el liderazgo y el posicionamiento de las marcas, además de mantener los estándares internacionales de calidad exigidos por la casa matriz. Durante este periodo, la inversión se centró en activos tangibles, como proyectos de mejora y la ampliación de la planta (obras en curso), cajas y envases, unidades de transporte, muebles y enseres. Asimismo, se destinaron recursos a inversiones intangibles, como el desarrollo del aplicativo SAP (software generado).

Por otro lado, durante los años 2021 y 2022, en cuanto a las inversiones en activos tangibles, se evidenció un incremento principalmente en proyectos de mejora de planta, así como en cajas y envases. De igual modo, las inversiones intangibles señalaron una compra de 29 millones en el año 2021, lo que responde a una combinación de factores, como la fusión por absorción de la empresa Racetrack. De modo general, la inversión total muestra una tendencia creciente a lo largo del periodo 2013-2022, con un pico en el año 2021, lo que registró una inversión total de 553 millones de soles en ese año.

Tabla 21. Flujos de inversiones (2013-2022) Expresado en millones de soles

Inversiones	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Terrenos	1	4		1			-0			
Edificios	7	8	15	3	8	5	2		2	21
Maquinaria y equipo	0	1	3	6	17	0	-0	4	18	6
Muebles y enseres	21	35	39	26	31	2	21	3	52	17
Unidades de transporte	83	8	12	38	0	3	39	0	39	59
Equipos de cómputo	0	0	2	7	1	1	-0		2	0
Cajas y envases retornables	76	88	95	82	93	86	83	103	173	222
Equipos diversos	12	10	8	11	9	4	7	2	15	6
Obras en curso	178	231	156	129	68	138	141	101	222	172
Compra de Propiedades, Planta y Equipo	378	385	331	302	227	240	293	213	524	501
Plusvalía mercantil										
Marcas							2			
Software generado	28	22	33	15	0	2		7		
Otros intangibles	1	1					6		29	1
Compra Intangibles	29	23	33	15	0	2	8	7	29	1
Total: inversiones	407	408	365	317	227	242	301	220	553	502
% Capex / Ventas	10.2 %	9.8 %	8.1 %	6.8 %	4.5 %	4.5 %	5.3 %	5.1 %	9.4 %	7.4 %

Nota. Elaboración propia, adaptado de *Superintendencia del Mercado de*

*Valores,*

[https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

### 3.5 Política de dividendos

De acuerdo con la Política de dividendos de Backus, el reparto de dividendos se basa en las ganancias obtenidas en el año anterior y está regulado por la Ley General de Sociedades, que establece que el monto no debe ser inferior al 10 % ni superior al 100 % de las ganancias. Sin embargo, hay situaciones en las que los dividendos no se distribuyen, como cuando se necesitan para inversiones, cuando la empresa no tiene suficiente liquidez o cuando hay circunstancias que justifican que se destinen a una cuenta patrimonial. Si se distribuyen, solo se hace una vez al año después de que se hayan emitido los estados financieros auditados del año anterior. Al respecto, las acciones comunes de clase B reciben un 10 % adicional como compensación por no tener derecho a voto. En ese sentido, Backus distribuyó dividendos en los últimos 10 años, aunque en el año 2019 el cuarto pago se realizó en setiembre del 2020. Durante el último año, no se realizaron pagos adelantados de dividendos a ningún tipo de accionista.

Tabla 22. Dividendos pagados y Pay out ratio (2013-2022) Expresado en millones de soles

Dividendos	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dividendos	927	918	1,116	949	640	2,254	2,008	550	1,120	154
Utilidades	943	947	1,189	756	1,390	1,841	2,011	1,211	1,709	1,847
Pay out ratio	98.3 %	96.9 %	93.9 %	125.6 %	46.0 %	122.5 %	99.8 %	45.4 %	65.6 %	8.3 %
Retention ratio	1.7 %	3.1 %	6.1 %	-25.6 %	54.0 %	-22.5 %	0.2 %	54.6 %	34.4 %	91.7 %

Nota. Elaboración propia, adaptado de *Superintendencia del Mercado de Valores*,

[https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

De acuerdo con la Tabla 22, la repartición de dividendos ha sido del 8.3 % en 2022. A partir de lo anterior, se plantearon las siguientes conclusiones: el hecho de repartir dividendos brinda seguridad a los inversionistas sobre la salud financiera de la empresa, lo que puede aumentar la demanda de sus acciones y su valor en el mercado. Asimismo, y debido a que la empresa tiene una participación del 91,1 % en el volumen de venta del mercado y su negocio no requiere una gran inversión de capital como en otras industrias,

como la minería y la energía, se estima que tiene más liquidez disponible para distribuir dividendos.

### 3.6 Análisis del financiamiento

La Tabla 23 muestra la evolución de la deuda de los últimos 10 años (2013-2022), lo que marca una notoria disminución hasta el 2020. A partir del 2021, se registró un aumento en el financiamiento a corto plazo debido a dos préstamos para cancelar otras cuentas por pagar con Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) y Banco de Crédito del Perú (BCP).

Tabla 23. Deuda financiera (2013-2022) Expresado en millones de soles

Financiamiento	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Corto plazo	129	126	133	296	29	23	27	18	960	458
Largo plazo	319	365	378	118	94	71	63	53	80	90
Total Financiamiento	448	491	511	414	123	94	90	71	1,040	548
% Financiamiento / Ventas	11.2 %	11.8 %	11.4 %	8.9 %	2.4 %	1.8 %	1.6 %	1.6 %	17.7 %	8.1 %

Nota. Elaboración propia, adaptado de *Superintendencia del Mercado de Valores*,

[https://www.smv.gov.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gov.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

La Tabla 24 muestra la estructura de deuda de Backus, donde se detallan las entidades financieras, el tipo de bienes que se han adquirido, la tasa de interés correspondiente y la deuda asociada en los años 2018 a 2022.

Tabla 24. Financiamiento por entidad (2018-2022) Expresado en millones de soles

Financiamiento por entidad	Tasa	Plazo	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Cancelado</b>							
BBVA - Terrenos	6.2 %	-	20	11	3		
BCP – Terrenos	6.1 %	-	8	8	1		
Interbank - Montacargas	6.5 %	-	11	15	1	4	
Reisa Perú – Vehículos	8.0 %	-	35	28	4	2	
Scotiabank - Vehículos	7.4 %	-		15	14		
BBVA – Otros financiamientos	2.4 %	-				531	
<b>Vigentes</b>							
Scotiabank - Vehículos	6.7 %	2027	5		7	64	103
BCP – Vehículos	7.4 %	2027	2	6	15	17	16
BBVA – Vehículos	6.5 %	2027	14		16	9	7
BCP – Otros financiamientos	2.4 %	2023				404	415
Otros arrendamientos	5.7 %	2023		8	9	9	7
Total Financiamiento por entidad			94	91	70	1,040	548

Nota. Elaboración propia, adaptado de *Superintendencia del Mercado de Valores*,

[https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En primer lugar, se observó que la mayor parte de la deuda se concentra en préstamos y arrendamientos financieros para la adquisición de vehículos y montacargas, con un total de 103 millones de soles en el 2022. Esto podría ser indicativo de la estrategia de la empresa de renovar constantemente su flota de vehículos para mantener su eficiencia y eficacia en la distribución de sus productos, sin tener que realizar grandes inversiones de capital.

En segundo lugar, se evidenció que en el último trimestre del 2021 Backus obtuvo financiamientos por S/ 531 millones con BBVA y S/ 404 millones con el Banco de Crédito del Perú. Estas deudas de corto plazo (al 31 de diciembre 2021 tenían un vencimiento aproximado de 5 meses) se habrían tomado para cubrir el pago de la distribución de la prima de capital generada como resultado de la fusión por absorción de Racetrack Perú SRL por un importe total de S/ 2,948 millones.

Por lo general, la estructura de deuda de Backus está bien diversificada, con una gran parte de la deuda en vehículos, pero también incluye otros tipos de bienes y financiamientos. Adicionalmente, la empresa obtuvo buenas condiciones de financiamiento de bancos con los que tiene una larga relación y un historial crediticio positivo.

### **3.7 Necesidad Operativas de Fondo vs. Fondo de Maniobra**

La empresa tiene Necesidades Operativas de Fondo (NOF) negativas, debido a que tiene compras a crédito de insumos por parte de proveedores, incluyendo empresas relacionadas. Esto significa que la empresa es financiada a corto plazo por los proveedores, lo que le da excedentes de caja y liquidez. Igualmente, la empresa tiene un fondo de maniobra negativo, lo que indica que algunos de sus activos no corrientes están siendo financiados con recursos de corto plazo.

Tabla 25. Necesidad Operativas de Fondo vs. Fondo de Maniobra (Expresado en millones de soles)

Fondo de maniobra vs. NOF	Información histórica					Comparables	
	2018	2019	2020	2021	2022	2021	2022
Fondo de maniobra	88	46	753	-1,850	-263	1,061	2,779
(+) Patrimonio	2,225	2,150	2,907	3,336	4,990	4,875	4,614
(+) Pasivos No Corrientes	739	745	581	1,276	1,315	2,189	4,376
(-) Activos No Corrientes	2,876	2,848	2,735	6,462	6,568	6,003	6,212
NOF	-597	-488	239	-1,491	-683	500	1,458
(+) Activos Corrientes	1,750	2,407	2,896	1,526	3,942	2,824	3,422
(-) Pasivos Corrientes	2,346	2,895	2,657	3,016	4,625	2,324	1,964
Variación	685	534	514	-359	420	561	1,321

Nota. Elaboración propia, adaptado de *Superintendencia del Mercado de*

*Valores,*

[https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74)

090DCD93C4920AA1D769614EC12

### 3.8 Análisis del estado de flujo de efectivo

El análisis del flujo de efectivo de Backus permite evaluar la capacidad de Backus para generar caja a través de sus operaciones, inversiones y actividades de financiación (ver Tabla 26).

Tabla 26. Flujo de actividades de flujo de efectivo (Expresado en millones de soles)

Estado de flujo de efectivo	Información histórica									
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Flujos de Actividades de Operación	1,129	1,265	1,505	1,568	1,906	2,654	2,795	1,201	3,078	2,787
Flujos de Actividades de Inversión	-299	-380	-162	-265	-213	-1,002	-917	-658	1,070	-2,540
Flujos de Actividades de Financiación	-817	-890	-1,132	-1,084	-941	-2,282	-2,027	-575	-4,083	31
Neto de Efectivo, Antes de variaciones TC	13	-5	212	220	752	-631	-149	-32	65	279

Nota. Elaboración propia, adaptado de *Superintendencia del Mercado de*

*Valores,*

[https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74)

090DCD93C4920AA1D769614EC12

- En cuanto a su rendimiento operativo, los ingresos y gastos de Backus reflejan el impacto de la pandemia en 2021, una recuperación del 41 % en la utilidad neta en comparación con 2020. Sin embargo, el año anterior, la empresa experimentó una caída en la tasa de crecimiento del 40 % por impacto del COVID-19. Durante el periodo 2017-2019, el efectivo generado por actividades operativas fue positivo, mientras que en el año 2020 la cifra que se registró fue una caída en comparación

con el año anterior de S/ 2795 a S/ 1200 millones.

- En cuanto a las actividades de inversión, Backus generó flujos positivos en 2021 luego de 4 años (2017-2020) de S/ 1069 millones, debido en gran parte a un incremento en los reembolsos por adelanto de préstamos.
- En lo que respecta al flujo de efectivo de las actividades de financiación, lo que más impactó fueron los cambios en las participaciones en la propiedad de subsidiarias debido a la prima por efecto de la fusión entre la Compañía y su matriz Racetrack Perú SRL.

En resumen, Backus ha tenido un flujo de efectivo positivo en los últimos años, con un pico de crecimiento en el año 2017, principalmente a raíz del crecimiento del flujo de efectivo de las actividades operativas, una disminución en el pago de dividendos y los ingresos generados por la venta de propiedades, plantas y equipos (ver Anexo 6).

### 3.9 Ratios financieros

Se emplearon diversas métricas para analizar el desempeño financiero de la empresa. Por lo tanto, se establecieron conexiones entre las cuentas presentes en el balance general y aquellas en el estado de resultados. Estos índices son de utilidad para realizar las proyecciones financieras necesarias para valorar la compañía.

Tabla 27. Evolución de ratios financieros (2018 - 2022)

Ratios financieros	Información histórica					Comparables	
	2018	2019	2020	2021	2022	2021	2022
<b>Liquidez</b>							
Capital de trabajo (millones de soles)	88	46	753	-1,850	-263	1,061	2,779
Liquidez corriente	1.04	1.02	1.28	0.53	0.95	1.40	2.08
Prueba ácida	0.92	0.93	1.15	0.40	0.81	0.89	1.40
Prueba defensiva	0.30	0.19	0.20	0.15	0.17	0.34	0.75
<b>Solvencia</b>							
Deuda total /Activo	0.58	0.63	0.53	0.61	0.56	0.50	0.60
Deuda total/ Patrimonio	1.40	1.71	1.12	1.57	1.28	1.00	1.50
Apalancamiento financiero	2.40	2.71	2.12	2.57	2.28	2.00	2.50
Ratio de Cobertura de intereses	135.85	142.88	94.49	110.40	25.38	9.27	2.88
<b>Actividad</b>							
Días de inventario	103	97	135	97	110	100	116
Días de cobro	15	13	10	8	5	55	60
Días de pago	271	308	369	225	222	146	118
Ciclo de conversión de efectivo	-152	-198	-224	-119	-107	9	57
<b>Rentabilidad</b>							
Margen bruto	74.4%	73.8%	69.5%	65.5%	63.6%	48.0%	44.1%
Margen operacional	49.2%	49.7%	41.1%	42.0%	39.5%	13.3%	8.1%

Margen neto	34.4%	35.2%	28.1%	29.0%	27.4%	8.8%	5.0%
ROA	34.5%	34.6%	19.6%	19.9%	16.2%	7.7%	3.8%
ROE	82.7%	93.6%	41.7%	51.2%	37.0%	15.4%	9.4%

Nota. Elaboración propia, adaptado de *Superintendencia del Mercado de Valores*,

[https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

### **3.9.1 Ratios de liquidez**

En cuanto a la liquidez, se observó que la empresa presentó fluctuaciones a lo largo de los años, con una mejora notable en el año 2022. En términos históricos, el pasivo corriente de Backus ha excedido al activo corriente principalmente por las cuentas para pagar a empresas vinculadas, debido al (i) modelo global de compras centralizadas por AB InBev Procurement, Bavaria y Ambev Perú, así como (ii) por los dividendos declarados en favor de los accionistas Bavaria y Racetrack (mismo escenario durante el control de SABMiller). No obstante, la posición de liquidez no se encuentra en riesgo gracias a que el plazo promedio de liquidación de los pasivos supera el de sus activos corrientes, lo que permitió un flujo de caja positivo y holgura durante la operación.

Por otro lado, en el año 2022, Backus y Cervecerías Unidas mejoraron sus ratios de liquidez en comparación con el año anterior. Esto se debe a un aumento en sus activos corrientes y una disminución en sus pasivos corrientes. En suma, Backus tiene una posición financiera menos sólida que la Compañía Cervecerías Unidas en términos de liquidez.

### **3.9.2 Ratios de solvencia**

En cuanto a la solvencia, el ratio de deuda total sobre activos disminuyó en el año 2022, lo que indicó una disminución en la proporción de deuda con respecto a los activos de la empresa. Asimismo, el ratio de deuda total sobre el patrimonio presentó fluctuaciones a lo largo de los años, siendo más alto en el año 2021. De igual modo, el apalancamiento financiero tuvo variaciones a lo largo de los años, siendo más alto en el 2021. El ratio de cobertura de intereses también experimentó fluctuaciones en el transcurso de los años. Finalmente, se registró una disminución significativa en el año 2022 debido a los intereses de dos préstamos con BBVA y BCP por un monto de S/ 105 millones. A pesar

de ello, este ratio es superior al de la empresa comparable (28.73 frente a 2.88 veces).

### **3.9.3 Ratios de actividad**

En términos de gestión, se apreció que los días de cobro disminuyeron en los últimos años, lo que indicó una mejora en la capacidad de la empresa para recibir pagos de sus clientes. Por otro lado, los días de pago aumentaron significativamente en el año 2020, luego disminuyeron a 222 días en el 2022, lo que sugiere una demora mayor en el pago a los proveedores. Adicionalmente, los días de rotación de inventario experimentaron fluctuaciones, siendo más altos en el año 2020 con 144 días.

Por otro lado, el ciclo de conversión de efectivo ha sido negativo durante los últimos cinco años, lo que implica que la empresa dispone de suficiente capital circulante para cubrir sus obligaciones a corto plazo. Por lo tanto, se podría señalar que los índices de actividad de Backus se comparan favorablemente con los de su empresa comparable. En ese sentido, la empresa presenta una rotación de inventario más alta, un menor número de días de cobro y un ciclo de conversión de efectivo más breve, lo que podría reflejar tanto su posición monopólica en el mercado (en términos de días de cobro y días de pago), como una mayor eficiencia operativa (en términos de días de inventario).

### **3.9.4 Ratios de rentabilidad**

En cuanto a la rentabilidad, se observó que la empresa tuvo una disminución en los márgenes brutos, netos y operacionales en los últimos años. De igual modo, el retorno sobre activos (ROA) se redujo drásticamente en el año 2022, lo que indicó una disminución en la capacidad de la empresa para generar ganancias a partir de sus activos. El retorno sobre el patrimonio (ROE) ha tenido fluctuaciones, siendo más bajo en el 2022.

En términos generales, se evidenció que la empresa presentó fluctuaciones significativas en sus ratios financieros a lo largo de los años, pero estas variaciones no han comprometido la estabilidad de su situación financiera. Además, esta compañía se destacó, en comparación con su empresa comparable, en aspectos como solvencia, gestión y rentabilidad.

### 3.9.5 Análisis Dupont

El análisis DuPont de Backus reveló áreas de mejora en la rentabilidad y la eficiencia (ver Tabla 28). Se podría afirmar que la evaluación de factores externos es crucial para tomar decisiones estratégicas que consideren el contexto económico, las regulaciones del mercado y la competencia. En ese sentido, la diversificación, la innovación, la eficiencia operativa y la gestión del riesgo son clave para el éxito de Backus en el futuro.

Tabla 28. Análisis Dupont (2013 – 2022)

Análisis Dupont	Información histórica									
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Margen Neto	23.5 %	22.7 %	26.5 %	16.3 %	27.7 %	34.4 %	35.2 %	28.1 %	29.0 %	27.4 %
Rotación de activos	107.8 %	110.3 %	110.0 %	114.1 %	96.5 %	100.2 %	98.2 %	70.0 %	68.5 %	59.2 %
Apalancamiento financiero	2.04	2.04	2.12	2.29	2.69	2.40	2.71	2.12	2.57	2.28
ROA	25.4 %	25.0 %	29.2 %	18.6 %	26.7 %	34.5 %	34.6 %	19.6 %	19.9 %	16.2 %
ROE	51.8 %	51.0 %	61.7 %	42.6 %	71.7 %	82.7 %	93.6 %	41.7 %	51.2 %	37.0 %

Nota. Elaboración propia, adaptado de *Superintendencia del Mercado de*

*Valores,*

[https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74)

090DCD93C4920AA1D769614EC12

Diagnóstico del Análisis DuPont de Backus (2013-2022):

- Margen neto: el margen neto de Backus experimentó una notable volatilidad durante el periodo analizado, con un pico en el año 2019 (35.2 %) y una caída en 2022 (27.4 %).
- Rotación de activos: se observó una tendencia decreciente en la rotación de activos desde el año 2013 (107.8 %) hasta el año 2022 (59.2 %).
- Apalancamiento financiero: el apalancamiento financiero se ha mantenido relativamente estable entre el año 2013 y 2022, con valores entre 2 y 2.7.
- ROA: la tendencia del ROA reflejó el margen neto, con un máximo en 2019 (34.6 %) y un mínimo en el año 2022 (16.2 %).
- ROE: al igual que el margen neto, el ROE presentó una alta volatilidad, con un pico en 2019 (93.6 %) y una caída en 2022 (37.0 %).

### 3.10 Diagnostico

Teniendo en cuenta el análisis Dupont de Backus, se evidenció una rentabilidad (ROA)

volátil, con un pico en 2019 (34.6 %) y una caída en 2022 (16.2 %); así como una rentabilidad (ROE) también volátil, con un pico en el año 2019 (93.6 %) y una caída en el año 2022 (37.0 %). Asimismo, se observó una disminución constante en la rotación de activos desde el año 2013 (107.8 %) hasta el año 2022 (59.2 %), así como un apalancamiento financiero que se mantuvo relativamente estable entre el año 2013 y el 2022 (entre 2 y 2.7).

Adicionalmente, en el análisis financiero, se puede concluir que la empresa ha mantenido un sólido desempeño durante los últimos años. En esa medida, su liderazgo en el mercado cervecero peruano, combinado con una gestión efectiva y un enfoque en la responsabilidad social empresarial, ha contribuido a su éxito. En cuanto a los estados financieros, se evidenció un crecimiento constante en los ingresos y utilidades, así como una presencia muy fuerte a nivel nacional. Por lo tanto, los ratios financieros muestran una empresa sólida, con una estructura financiera estable y una buena gestión de sus operaciones. Sin embargo, se debe prestar atención a la evolución de los costos de ventas y los gastos operativos para mantener la rentabilidad a largo plazo. En general, Backus se encuentra en una posición favorable para seguir creciendo y generando valor para sus accionistas en el futuro.

## **CAPÍTULO IV. Análisis de riesgos**

De acuerdo con el rubro en el que Backus se desarrolla, esta compañía se encuentra expuesta a riesgos financieros y riesgos no financieros, los cuales se detallan a continuación:

### **4.1 Riesgos financieros**

Las actividades del grupo están expuestas a diversos tipos de riesgos financieros que pueden tener distintos impactos en su situación. Sin embargo, cuenta con una estructura financiera sólida para identificar y mitigar eficientemente estos riesgos. A pesar de la presencia de estos riesgos, el grupo parece estar bien preparado para enfrentarlos. A continuación, se proporcionan más detalles sobre cómo estos riesgos afectan al grupo y las medidas que se toman, si es necesario, para cubrirlos y resguardarse.

#### **4.1.1 Liquidez**

El Departamento Financiero supervisa cuidadosamente las proyecciones de flujos de efectivo para determinar las necesidades operativas del grupo y, en esa medida, mantener un margen adecuado para sus líneas de crédito. De modo que estas proyecciones consideran los planes de financiamiento de deuda y los objetivos financieros. Por otro lado, los excedentes de efectivo se colocan en cuentas corrientes y depósitos a plazo según su liquidez. Aunque los pasivos corrientes superan ligeramente los activos corrientes en un 5 % en los estados financieros consolidados, el grupo considera que su posición de liquidez es segura debido a la gestión efectiva de obligaciones, líneas de crédito disponibles y flujos de efectivo positivos. En ese sentido, la rotación de cuentas por cobrar y por pagar al 31 de diciembre de 2022 es de 58.77 y 1.79 respectivamente, comparado con 46.50 y 1.52 al 31 de diciembre de 2021. En los estados financieros consolidados, se analizan los pasivos financieros considerando su tiempo restante hasta el vencimiento. Al 31 de diciembre de 2022, el valor razonable de los instrumentos financieros derivados del grupo es de S/ 24 767 000, mientras que en la misma fecha del año 2021 era de S/ 33 975 000.

#### **4.1.2 Crédito**

El riesgo de crédito surge en relación con el efectivo y equivalente de efectivo, los instrumentos financieros derivados, los depósitos mantenidos en bancos e instituciones financieras, así como con la capacidad crediticia de los clientes, reflejada en saldos pendientes en cuentas por cobrar. Por consiguiente, para mitigar estos riesgos, el grupo solo acepta instituciones con calificaciones de riesgo independientes de al menos categoría “A”, lo que garantiza relaciones con entidades financieras sólidas y de bajo riesgo crediticio. Esta política ayuda a reducir la posibilidad de incumplimientos de pago, al proteger así los activos del grupo y manteniendo una posición financiera sólida y confiable.

De igual modo, el Grupo gestiona de forma adecuada y proactiva el riesgo de pérdida crediticia asociado con sus activos financieros. Para ello, utiliza estrategias de medición y mitigación diversificadas para salvaguardar eficazmente su posición financiera. En cuanto a las cuentas por cobrar comerciales, el grupo adopta un enfoque simplificado

según las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF 9) para evaluar la pérdida crediticia anticipada. En consecuencia, esto implica categorizar las cuentas por tipo de cliente y antigüedad, considerando datos históricos de los últimos tres años ajustados con información prospectiva sobre las condiciones macroeconómicas relevantes. Basándose en esta evaluación, el grupo estableció reservas adecuadas para mitigar posibles pérdidas por incumplimiento.

### **4.1.3 De mercado**

#### **4.1.3.1 Cambiario**

El grupo se enfrenta al riesgo de fluctuaciones en las tasas de cambio debido a ciertas operaciones en monedas extranjeras, especialmente en dólares estadounidenses y euros. Para mitigar estos efectos, se utilizan contratos de compra de moneda a futuro, conocidos como *forwards*, de este modo se protegen así los flujos de efectivo esperados y comprometidos durante un periodo de hasta 12 meses. Esto es especialmente relevante para las operaciones de exportación e importación, incluyendo ventas de productos y adquisiciones de materias primas, teniendo una posición nominal en derivados de tipo de cambio por 593.16 millones de dólares.

#### **4.1.3.2 Precio de Commodities**

El grupo tiene una exposición limitada al riesgo de cambios en los precios de acciones cotizadas en bolsa, lo que tiene poco impacto en los estados financieros consolidados. Sin embargo, este enfrenta un riesgo más pronunciado debido a las fluctuaciones en los precios de materias primas esenciales, como el aluminio y el maíz. Para ello, se emplean instrumentos financieros derivados para mitigarlo. Aunque este riesgo se considera no relevante en relación con el valor total de los activos y la rentabilidad, el grupo implementó estrategias para afrontarlo eficazmente, manteniendo una sólida posición financiera y teniendo una posición nominal en derivados de *commodities* por 40.11 millones de dólares.

#### **4.1.3.3 Tasas de interés**

En términos generales, el grupo presentó una exposición limitada al riesgo de tasas de

interés, debido en gran parte a su actual nivel bajo de deuda a largo plazo. Por consiguiente, hasta el 31 de diciembre de 2022 y 2021, el grupo únicamente posee deudas a corto y largo plazo relacionadas con arrendamientos financieros, las cuales se establecieron con tasas de interés fijas. Por lo tanto, al mantener tasas fijas, el grupo se resguarda de las oscilaciones en las tasas de interés que podrían impactar sus flujos de efectivo y el valor de sus pasivos. Además, esta compañía percibe que el riesgo de valor razonable, en relación con estas deudas, es de poca relevancia. Por ende, se asume este riesgo sin mayor inquietud.

La empresa adoptó una estrategia cautelosa al mantener una exposición baja al riesgo de tasas de interés, principalmente mediante el uso de deudas con tasas fijas. Asimismo, administra de manera eficiente su situación financiera para minimizar los efectos de las fluctuaciones en las tasas de interés en sus operaciones.

## **4.2 Riesgos no financieros**

### ***4.2.1 Riesgo regulatorio***

La compañía debe ajustarse a la estructura reguladora, la cual tiene la capacidad de restringirla no solo en términos de sus prácticas comerciales, sino también en la supervisión de la fabricación y distribución de sus productos a través de los diversos canales que utiliza. Cada uno de estos procesos debe revisarse y autorizarse por el organismo regulador, el cual tiene el poder de retirar las licencias, las aprobaciones y las certificaciones de calidad. Al respecto, es importante destacar que los productos están destinados al consumo, por lo tanto, deben cumplir con estándares de calidad aún más exigentes, lo que aumenta el riesgo operativo. En resumen, esto afecta la capacidad de maniobra de la empresa.

### ***4.2.2 Riesgo legal***

La empresa se encuentra bajo una constante supervisión regulatoria, enfrenta juicios de valor colectivos y se ve involucrada en procesos judiciales debido a prácticas que ha empleado tanto en la producción como en términos de competencia y su posición dominante en el mercado. Esta situación no solo conlleva costos asociados a la gestión de estos casos legales, sino que también causa un daño sustancial a su reputación de

marca. Asimismo, al mantener gran concentración de participación de mercado, para futuras adquisiciones, la empresa estaría sujeta a la ley que establece el control previo de operaciones de concentración empresarial, la cual determina los procedimientos y criterios para la evaluación de fusiones, adquisiciones, absorciones y cualquier otra operación que pueda generar una concentración económica significativa en el mercado.

#### ***4.2.3 Riesgo ambiental***

Dado que se trata de un producto destinado al consumo humano, es necesario cumplir con exigentes estándares de calidad. Esto implica que la empresa debe asegurarse de cumplir plenamente con las regulaciones medioambientales establecidas por la autoridad ambiental local. En este contexto, es evidente que, al estar relacionado con temas de sostenibilidad, enfrenta un nivel significativo de riesgo, dado que este campo aún está en desarrollo en este país. Como resultado, se producen actualizaciones y modificaciones constantes que requieren ajustes continuos por parte de la compañía, lo que puede dar lugar a incrementos en los costos y la necesidad de revisar sus procedimientos.

#### ***4.2.4 Riesgo social***

Es importante para Backus gestionar estos riesgos sociales a través de prácticas de responsabilidad social corporativa sólidas, monitoreo de la percepción pública y la adopción de estrategias que mitiguen los impactos negativos en la sociedad y el medioambiente. De modo que esto no solo protege la reputación de la empresa, sino que también contribuye al bienestar general de la comunidad y de sus clientes.

#### ***4.2.5 Riesgo reputacional***

El grupo enfrenta el riesgo reputacional. Es decir, se refiere a la posibilidad de que la percepción negativa de la empresa por parte de sus partes interesadas afecte su imagen, credibilidad y valor de marca. Para gestionar este riesgo, Backus considera aspectos importantes como los estándares éticos, las prácticas comerciales, la calidad del producto, la seguridad alimentaria, la responsabilidad social corporativa, la gestión de crisis, la comunicación y la transparencia. Por tal motivo, es fundamental para la empresa mantener altos estándares de calidad, promover una cultura empresarial ética, demostrar

compromiso con la responsabilidad social corporativa, proponer planes de gestión de crisis sólidos, así como establecer una comunicación abierta y transparente con todas las partes interesadas.

#### **4.2.6 Riesgo laboral**

Por su parte, Backus aborda los riesgos laborales mediante la evaluación de riesgos, la capacitación de empleados, la implementación de medidas de seguridad, la promoción de la salud laboral, la participación de los empleados, los programas de bienestar laboral y el cumplimiento normativo. En consecuencia, estas acciones contribuyen a crear un entorno laboral seguro, saludable y productivo para todos los trabajadores de la empresa.

#### **4.2.7 Riesgo estratégico**

Al respecto, Backus afronta un riesgo estratégico en el cambio de las preferencias del consumidor y la competencia en el mercado, lo que significa un desafío estratégico para la empresa. Si los consumidores cambian hacia bebidas alternativas, no alcohólicas, agua, bebidas carbonatadas o marcas competidoras, la empresa podría experimentar una disminución en la demanda de sus productos. Por tal razón, la empresa realiza campañas promocionales y *marketing* de manera constante hacia el consumidor final. Por ello, Backus define su estrategia con base en los lineamientos de su matriz; pese a ello, la empresa posee un nivel de autonomía en la ejecución de sus estrategias que van orientadas a lo que la alta dirección busca implantar sobre la compañía.

#### **4.2.8 Riesgo de económico**

Por otro lado, Backus afronta un riesgo económico, dado que el ISC puede afectar la demanda de los productos gravados. En ese sentido, un aumento en este impuesto puede provocar un aumento en los precios al consumidor final, lo que podría influir en las decisiones de compra de los consumidores. Como resultado, se disminuiría la demanda de productos sujetos a este impuesto y afectando así los ingresos y la rentabilidad de Backus.

#### 4.2.9 Riesgo de Ciberseguridad

La empresa afronta riesgo de ciberseguridad, dado que viene implementando sus ventas por canales virtuales como TaDa, además de que manejan grandes cantidades de datos sensibles, desde información financiera, datos de producción y distribución, hasta la información de los clientes o consumidores finales. Ante ello, Backus elaboró un sistema de mitigación de riesgos de ciberseguridad, mediante la encriptación de datos sensibles, capacitaciones regulares de concientización sobre sus empleados, implementación de política de seguridad de la información, procedimientos de gestión de incidentes y otros sistemas informáticos propios de la compañía.

##### 4.2.9.1 Riesgo Tecnológico

Backus afronta un riesgo tecnológico a medida que la tecnología avanza. Mantenerse al día con las últimas innovaciones en maquinaria y sistemas de automatización presenta un desafío constante. La falta de inversión en modernización podría resultar en equipos obsoletos que son menos eficientes y más propensos a fallos. Ante ello, la empresa decidió implementar estrategias como programas de mantenimiento preventivo regular, inversiones en tecnología de última generación, implementación de protocolos de seguridad rigurosos, capacitación continua del personal y desarrollo de planes de contingencia para manejar posibles fallos y tiempos de inactividad. En efecto, la gestión proactiva de estos riesgos es fundamental para garantizar la continuidad y el éxito de las operaciones de producción de cerveza de Backus. Ante lo expuesto, se mide la probabilidad e impacto a través de la siguiente matriz de riesgos (ver tabla 29).

Tabla 29. Matriz de Riesgos de Backus

		IMPACTO		
		Bajo	Medio	Alto
PROBABILIDAD	Alto			Riesgo regulatorio Riesgo estratégico Riesgo tecnológico
	Medio	Riesgo cambiario Riesgo de tasas de interés	Riesgo social Riesgo de liquidez	Riesgo de precio de commodities Riesgo reputacional Riesgo laboral Riesgo de ciberseguridad
	Bajo		Riesgo de crédito Riesgo ambiental	Riesgo legal

Nota. Elaboración propia

## **CAPÍTULO V. Posicionamiento competitivo de la empresa**

En conformidad con Porter (1985), es de suma importancia el posicionamiento competitivo para que Backus se destaque en un mercado competitivo y mantenga su relevancia y rentabilidad a largo plazo. A continuación, se detallan los aspectos fundamentales de Backus.

### **5.1 Visión, misión y principios**

Estos se encuentran definidos en los reportes de sostenibilidad de la empresa. El extracto definido es del reporte del año 2022.

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

No obstante, se observaron diversos cambios en la visión, misión y valores entre los reportes. Estos se aprecian principalmente en la inclusión de los proveedores, sociedad y gestión de talento como principales *stakeholders*, el posicionamiento de la marca a través del sentido de pertenencia y el foco en el factor humano.

### **5.2 Ciclo de vida**

Se basó la identificación del ciclo de vida de la empresa bajo la teoría desarrollada por Dickinson (2011) de la universidad de Mississippi en sus estudios *Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Cycle*. Estos estudios determinaron una aproximación del ciclo de vida de las empresas al utilizar los patrones del flujo de efectivo. En ese sentido, la teoría indica que el ciclo de vida de las empresas se encuentra en función de factores internos

(elección de estrategia, recursos financieros y capacidad de gestión) y de factores externos (competencia y factores macroeconómicos), los cuales cambian constantemente. Asimismo, esta proposición se cimenta en los estudios de Gort y Keppeler (1982), quienes definieron cinco etapas de ciclo de vida: introducción, crecimiento, madurez, *shake out* ('reestructuración') y declinación.

Las etapas se caracterizan de la siguiente forma:

1. Introducción: empresa relativamente joven con una estructura organizacional empírica dirigida por los propios accionistas. La penetración de mercado es baja, pocos clientes, no hay economías de escala y existe un déficit de conocimiento sobre los costos e ingresos. Las empresas muestran flujos de efectivo por actividades de operación y de inversión negativas; así como flujos de efectivo por actividades de financiación positivas.
2. Crecimiento: caracterizado por crecimiento de ventas rápido y acelerado (dos dígitos), alto nivel de inversiones para explotar las oportunidades rentables. Se establecen procesos y estructuras organizacional funcional. Los flujos de efectivo de las actividades operativas son positivos. Los flujos de efectivo de las actividades de inversión se mantienen negativas por las necesidades de seguir invirtiendo y los flujos de las actividades de financiamiento se mantienen positivas a pesar de que los flujos operativos sean positivos, dado que las necesidades de efectivo son mayores por el alto nivel de inversión.
3. Madurez: caracterizado por la menor cantidad de oportunidades de inversión, disminuye el ritmo de crecimiento de la empresa. Sin embargo, las rentabilidades obtenidas son mayores a lo normal, lo que atrae el ingreso de nuevos competidores. Ante ello, se genera el énfasis a la reducción de costos de producción, mediante la utilización de una economía de escala y producción más eficiente. Los flujos de las actividades de operación son positivos. Asimismo, las necesidades de inversión disminuyen, pero aún es necesario las inversiones en capital de trabajo y CAPEX, por lo que los flujos de las actividades de inversión siguen siendo negativos. Asimismo, dado las pocas necesidades de inversión y los altos flujos operativos, empieza la etapa de amortización de deudas y distribución de dividendos. En consecuencia, los flujos de actividades de financiamiento son

negativos. La estructura organizacional es definida.

4. Shake-out (reestructuración): las empresas muestran tasas de crecimiento negativas o en desaceleración importantes, lo que produce finalmente una caída en los precios de venta, según Wernelfelt (1985). Como consecuencia, los flujos de efectivo en actividades de operación son decrecientes o negativos. Los flujos de actividades de inversión podrían ser positivos o negativos dependiendo de si la empresa continúa realizando inversiones de mantenimiento operativo o liquida activos para cubrir necesidades operativas o de servicio de deuda. Lo mismo ocurre con los flujos de actividades de financiación. Por lo tanto, se desarrollan planes estratégicos a plazos definidos, nuevas líneas de negocio, lo que genera mayor control de gestión de activos y se impulsa el crecimiento de ventas.
5. Declinación: el deterioro visto en la etapa anterior continúa; por lo tanto, se pierde la diferenciación a causa de nuevos competidores y/o sustitutos. Los flujos de actividades de operación son negativos y los flujos de actividades de inversión son positivos por la liquidación de activos. Los flujos de actividades de financiación pueden ser positivos o negativos, dependiendo de las inversiones futuras donde existe un déficit o superávit de efectivo. Asimismo, las empresas pueden focalizarse en el pago de deuda o su renegociación.

Ante la teoría expuesta, y teniendo en cuenta que la tasa de crecimiento promedio anual de las ventas de Backus del año 2013 al 2022 fue de aproximadamente 6 % y se mantienen los planes de inversión. Por ende, se tiene la estrategia de diversificación mediante el impulso de líneas de cerveza premium y nuevos productos no alcohólicos, sumado a la incorporación de nuevos directores con el *background* en el sector cervecero, gestión de riesgos y desarrollo de nuevos negocios. Esto indica que la empresa se encuentra en la etapa 3 de madurez.

### 5.3 Matriz Boston Consulting Group

Según Kotler (2003), la Matriz BCG es una herramienta de análisis estratégico utilizada en la planificación empresarial para evaluar el desempeño de un conjunto de productos o servicios de una empresa. Al respecto, se tiene que la matriz se divide en cuatro cuadrantes según la tasa de crecimiento del mercado y la participación de mercado

relativa de cada producto o servicio. Los cuatro cuadrantes son estrellas, vacas lecheras, incógnitas y perros. Se podría decir que la matriz de BCG es útil para evaluar la cartera de productos o servicios de una empresa y proporcionar una dirección estratégica para su crecimiento y desarrollo futuro. A continuación, se explica en qué consisten cada uno de ellos:

- **Cuadrante estrella:** representa productos que requieren altos niveles de inversión y experimentan un crecimiento acelerado en ventas, permitiendo la recuperación de la inversión a corto plazo.
- **Cuadrante vaca:** representa productos que tienen una alta participación en el mercado y se encuentran en una fase de madurez en el ciclo económico del producto, lo que se traduce en tasas de crecimiento moderado.
- **Cuadrante interrogante:** agrupa a los productos con baja participación en el mercado, pero con tasas de crecimiento en ventas atractivas. Sin embargo, a medida que el producto madura, puede mantener o no su ritmo de crecimiento en ventas o cuota de mercado, lo que hace que esté expuesto a posicionarse en cualquier segmento de la matriz BCG.
- **Cuadrante perro:** incluye productos que no tienen una participación importante en el mercado o proyección, y cuyas ventas no crecen o incluso decrecen. Estos productos son subsidiados por los excedentes generados por otros productos y, por lo general, reciben poca inversión o son eliminados por completo por las empresas.

Tabla 30. Matriz BCG

		Participación de mercado	
		Alto	Bajo
Crecimiento de la industria	Alto	<b>Estrella</b>	<b>Interrogante</b>
		Cuzqueña Corona Tropical San Mateo	Guaraná Golden Mikes
	Bajo	<b>Vaca</b>	<b>Perro</b>
		Cristal Pilsen Callao	Pilsen Trujillo Arequipeña San Juan

*Nota.* Elaboración propia, adaptado de Sire Evaluation and Genetic Trends, por C.R. Henderson, 1973, *Journal of Animal Science*.

En relación con el *cuadrante estrella*, se sugiere continuar generando experiencias únicas para diferenciar el consumo de los productos, principalmente en la cerveza Corona (relativamente nueva en el mercado peruano).

En cuanto al *cuadrante vaca*, se debe mantener el posicionamiento sólido de ambos productos en el mercado, especialmente frente a la entrada de nuevos competidores, como Heineken y otros competidores nacionales de cerveza artesanal. En esa medida, se observó que los esfuerzos de *branding* no generan competencia entre los productos, dado que Cristal es más popular entre los clientes interesados en la relación precio-cantidad, mientras que los consumidores de Pilsen la asocian más con su campaña publicitaria "cerveza de la amistad".

Por otro lado, la estrategia para el *cuadrante interrogante* debe centrarse en el potencial de cada producto. En el caso de Guaraná, se debe resaltar su diferenciación al provenir de un sabor único en el mercado. En el caso de Mikes, se debe enfocar en los beneficios de las redes sociales y que el producto busca conectar con todos los jóvenes al establecer un lenguaje familiar con ellos. Además, la cerveza Golden tiene un potencial prometedor debido a su formulación, el cual permite reducir costos y llegar a un público con menos recursos.

Finalmente, y en consonancia con el *cuadrante perro*, se debe mantener el enfoque en estos productos, dado que tienen una demanda relativamente estable debido al sentido de pertenencia de las marcas regionales. De igual modo, tienen la capacidad de frenar la expansión de nuevas cervezas en el interior del país.

#### 5.4 **Análisis FODA**

La matriz FODA se desarrolló por Humphrey (1960), cuyo método permite identificar las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas que posee Backus con el objeto de precisar los factores clave que influyen en su desempeño.

Tabla 31. FODA de Backus

<p style="text-align: center; font-weight: bold; font-size: 2em;">F</p>	<p style="text-align: center; color: #4F81BD; font-weight: bold;">FORTALEZA</p> <p><b>F1. Alta fidelización y posicionamiento de marcas:</b> con marcas como Cristal, Pilsen Callao y Cusqueña que son líderes en sus categorías. Esto se refleja en una alta participación de mercado (más del 90 %) y en un fuerte valor de marca.</p> <p><b>F2. Fuerte integración vertical y horizontal:</b> Backus abarca desde la producción de insumos agrícolas hasta la distribución y venta de sus productos. Esto le permite controlar la calidad de sus productos, optimizar costos y tener una mayor flexibilidad en la producción. Además, tiene una amplia red de distribución que llega a todo el territorio peruano.</p> <p><b>F3. Aprovechamiento de economías de escala:</b> la gran escala de producción de Backus le permite obtener importantes economías de escala, lo que le da una ventaja competitiva en términos de costos.</p> <p><b>F4. Barreras altas para el ingreso de nuevos competidores:</b> el mercado cervecero peruano está altamente concentrado, con Backus como líder indiscutible. Esto se debe a las altas barreras de entrada que existen, como la necesidad de grandes inversiones en infraestructura y la dificultad de competir con las marcas ya posicionadas.</p> <p><b>F5. Capacidad para innovar:</b> Backus se caracteriza por su constante innovación en productos y procesos. Esto le ha permitido adaptarse a las nuevas tendencias del mercado y mantener su liderazgo.</p>
<p style="text-align: center; font-weight: bold; font-size: 2em;">O</p>	<p style="text-align: center; color: #4F81BD; font-weight: bold;">OPORTUNIDADES</p> <p><b>O1. Crecimiento de la población peruana:</b> la población peruana se encuentra en constante crecimiento, lo que representa una oportunidad para Backus de aumentar sus ventas.</p> <p><b>O2. Inversión en el modelo Ta+Da:</b> Backus ha realizado una fuerte inversión en su modelo de distribución Ta+Da, que le permite llegar a más clientes y mejorar la eficiencia de su distribución.</p> <p><b>O3. Menor consumo per cápita de cerveza en Perú:</b> el consumo <i>per cápita</i> de cerveza en Perú aún es bajo en comparación con otros países de la región, lo que representa un potencial de crecimiento para Backus.</p> <p><b>O4. Crecimiento del mercado cervecero en segmentos premium y artesanales:</b> el mercado cervecero peruano está creciendo en los segmentos premium y artesanales, lo que representa una oportunidad para Backus de expandir su portafolio de productos.</p> <p><b>O5. Creciente demanda de productos saludables:</b> la creciente demanda de productos saludables por parte de los consumidores representa una oportunidad para Backus de desarrollar nuevos productos que satisfagan esta necesidad.</p>
<p style="text-align: center; font-weight: bold; font-size: 2em;">D</p>	<p style="text-align: center; color: #4F81BD; font-weight: bold;">DEBILIDADES</p> <p><b>D1. Capacidad de planta menor en comparación con competidores latinoamericanos:</b> la capacidad de producción de Backus es menor en comparación con algunos de sus competidores en Latinoamérica. Esto podría limitar su capacidad para crecer en el mercado regional.</p> <p><b>D2. Limitación a la expansión a nivel regional:</b> la expansión de Backus a nivel regional se ha visto limitada por la presencia de competidores fuertes en otros países.</p> <p><b>D3. Fluctuaciones de precios de materias primas:</b> las fluctuaciones en los precios de las materias primas, como la cebada, pueden afectar los márgenes de rentabilidad de Backus.</p> <p><b>D4. Dependencia del mercado local:</b> Backus depende en gran medida del mercado local, lo que la expone a riesgos relacionados con la economía peruana.</p> <p><b>D5. Riesgos regulatorios:</b> los cambios en la regulación del sector cervecero pueden afectar las operaciones de Backus.</p>
<p style="text-align: center; font-weight: bold; font-size: 2em;">A</p>	<p style="text-align: center; color: #4F81BD; font-weight: bold;">AMENAZAS</p> <p><b>A1. Cambio en la regulación de monopolios:</b> existe la posibilidad de que se modifique la regulación de monopolios en Perú, lo que podría afectar la posición dominante de Backus en el mercado.</p>

**A2. Cambio en las tasas de ISC:** los cambios en las tasas del ISC pueden afectar la demanda de cerveza y, por lo tanto, las ventas de Backus.

**A3. Cambios en los hábitos de consumo:** los cambios en los hábitos de consumo de los consumidores, como la preferencia por bebidas más saludables, pueden afectar la demanda de cerveza.

**A4. Mayor penetración de cervezas importadas:** la mayor penetración de cervezas importadas en el mercado peruano podría afectar la participación de mercado de Backus.

**A5. Creciente conciencia ambiental:** la creciente conciencia ambiental por parte de los consumidores podría obligar a Backus a realizar inversiones adicionales para adoptar prácticas más sostenibles.

*Nota.* Elaboración propia, adaptado de *Home*, por Memoria Anual, 2022,

[https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Backus%20-%20Memoria%20Anual%202022\\_vf\\_2.pdf](https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Backus%20-%20Memoria%20Anual%202022_vf_2.pdf)

## 5.5 Análisis FODA cruzado

A partir del análisis anterior, se realizó un FODA cruzado (ver tabla 32), donde se propusieron estrategias específicas que le permitirán potenciar sus fortalezas, capitalizar las oportunidades, superar sus debilidades y mitigar las amenazas que enfrenta.

Tabla 32. FODA cruzado de Backus

### Estrategias FO

**Estrategia F1+O1:** fortalecer programa de fidelización que recompense a los clientes por sus compras. Por ejemplo, Plan Aliados NABS es un programa de fidelización a los clientes mayoristas más grandes a través de un sistema de puntos.

**Estrategia F2+O2:** optimizar la cadena de suministro para ofrecer productos frescos y de alta calidad a través de la plataforma Ta+Da, incluyendo opciones de compra online y delivery.

**Estrategia F4+O5:** desarrollar cervezas con bajo contenido alcohólico y calorías, utilizando ingredientes naturales y prácticas sostenibles. Por ejemplo: Golden

### Estrategias DO

**Estrategia D3+O4:** buscar nuevos proveedores de materias primas, incluyendo productores locales de insumos orgánicos y sostenibles.

**Estrategia D4+O4:** implementar programas de formación y desarrollo para el personal, enfocándose en áreas como la innovación, la producción artesanal y la gestión de proyectos.

**Estrategia D3+O2:** complementar prácticas de producción y distribución sostenibles, y comunicarlas a los consumidores a través de campañas de marketing que resalten el compromiso de Backus con el medioambiente.

### Estrategias FA

**Estrategia F1+A1:** implementar estrategias de *marketing* y *branding* que fortalezcan la lealtad a las marcas de Backus y diversifiquen su portafolio para reducir la dependencia de una sola marca.

**Estrategia F2+A4:** desarrollar productos innovadores y diferenciados que se adapten a las preferencias de los consumidores locales, utilizando la integración vertical para controlar la calidad y los costos.

**Estrategia F5+A3:** desarrollar estrategias de marketing que promuevan el consumo responsable de cerveza y explorar nuevos mercados como las bebidas no alcohólicas o las cervezas saludables.

### Estrategias DA

**Estrategia D2+A3:** desarrollar marcas locales fuertes en los mercados objetivo, adaptando las estrategias de marketing y branding a las culturas locales.

**Estrategia D4+A1:** ampliar el portafolio de productos con bebidas no alcohólicas, cervezas artesanales o productos saludables para reducir la dependencia del mercado cervecero tradicional.

**Estrategia D3+A2:** implementar estrategias de gestión de inventarios y costos para mitigar el impacto de las fluctuaciones de precios y los cambios en las políticas fiscales.

*Nota.* Elaboración propia.

## 5.6 Análisis Canvas

Esta herramienta, desarrollada por Alex Osterwalder (2004), facilita el entendimiento de los modelos de negocio con la finalidad de crear nuevos modelos o mejorar los existentes, a través de la identificación de nueve aspectos clave del modelo de negocio:

- **Segmentos de clientes:** ¿cuáles son los segmentos de clientes atendidos con la propuesta de valor de la empresa?
- **Propuesta de valor:** ¿qué es lo que se ofrece a los clientes?, ¿por qué eligen esta oferta de valor?
- **Canales:** ¿a través de qué canales la empresa lleva su propuesta de valor a los clientes?
- **Relaciones con los clientes:** ¿cómo son las relaciones de la empresa con sus clientes?
- **Flujos de ingresos:** ¿cómo genera ingresos la empresa?
- **Recursos clave:** ¿cuáles son los recursos clave empleados en las actividades clave que son ejecutadas para brindar la propuesta de valor a los clientes?
- **Actividades clave:** ¿cuáles son las actividades fundamentales que la empresa debe realizar para entregar la propuesta de valor a los clientes?
- **Socios clave:** ¿quiénes son los socios que necesita la empresa para que el modelo de negocio funcione?
- **Estructura de costos:** ¿cuáles son los costos necesarios para ofrecer la propuesta de valor a los clientes?

Dicho esto, en la Tabla 33 se presenta la matriz Canvas desarrollada para la empresa Backus, de acuerdo con los aspectos mencionados.

Tabla 33. Matriz Canvas

Socios clave	Actividades clave	Propuesta de valor	Relación con clientes	Segmento de clientes
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Bodegueros</li> <li>- Bares</li> <li>- Restaurantes</li> <li>- Distribuidores</li> <li>- AB Inbev</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Producción y comercialización de cervezas</li> <li>- Posicionamiento de marcas a través de campañas con alto impacto</li> </ul>	<p>La empresa cuenta con un amplio portafolio de marcas de cervezas bien posicionadas en el mercado para atender distintas necesidades de sus clientes, los cuales son elaborados a partir de distintos insumos como la cebada, el trigo y el maíz. Por su larga tradición, muchas de estas marcas forman parte de la idiosincrasia nacional o de alguna región en específico.</p>	<p>Backus fortaleció la relación con emprendedores bodegueros, restaurantes y bares a través de iniciativas como Progresando Juntos, Creciendo por un Sueño, Escuela Tienda Cerca y Escuela BEES, ofreciendo herramientas para mejorar sus capacidades de gestión. En 2022, lanzaron el programa Emprendedores Backus para apoyar su digitalización y facilitarle acceso al crédito.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Superpremium: Corona, Budweiser y Stella Artois</li> <li>- Premium: Cusqueña</li> <li>- General: Pilsen y Cristal</li> <li>- Regionales: Arequipueña, San Juan y Pilsen Trujillo</li> <li>- Otras: Golden, Mikes, Corona Tropical</li> <li>- Bebidas no alcohólicas: Guaraná y San Mateo</li> </ul>
	Recursos clave		Canales	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Materias primas para la elaboración de las cervezas</li> <li>- Amplio portafolio de marcas bien posicionadas en el mercado</li> <li>- Red de distribuidores propios y terceros con alcance nacional</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- B2B a través de la red de distribuidores propios y terceros, con alcance nacional. A su vez, por medio de estos intermediarios (bodegas, bares, restaurantes, etc.), los productos de Backus llegan a los consumidores finales.</li> <li>- B2C por medio del canal digital TaDa</li> </ul>	
Estructura de costes		Fuentes de ingresos		
<p>Los principales costos de Backus son el costo de materia prima, el costo de venta de mercaderías y las regalías por el uso de marcas. Así mismo, se aprecia que el modelo de negocio de Backus involucra el financiamiento a través de proveedores, dado que presenta un periodo promedio de pago a proveedores aproximado de 234 días.</p>		<p>La principal fuente de ingresos de Backus es la venta de cerveza, y de estas fundamentalmente de las marcas Cristal y Pilsen.</p>		

Nota. Elaboración propia

## 5.7 Análisis VRIO

El análisis VRIO es una herramienta empresarial desarrollada por Barney (1991). A través de este instrumento se determina si los recursos y capacidades que posee una empresa le pueden proporcionar una ventaja competitiva sostenible. Para ello, se evalúan sus recursos y capacidades, de modo que pueda conocerse si estos cumplen con las características de valor, rareza, imitabilidad y organización:

- **Valor:** ¿el recurso o capacidad le permite a la empresa aprovechar oportunidades o contrarrestar amenazas?
- **Rareza:** ¿es un recurso único que poseen pocos participantes del mercado?
- **Inimitable:** ¿cuál es el nivel de dificultad para que otro participante pueda imitar el recurso o capacidad de la empresa?
- **Organización:** ¿la empresa está organizada para aprovechar el recurso o capacidad?

Tabla 34. Análisis VRIO

Recursos	Valioso	Raro	Inimitable	Organización
Amplio portafolio de marcas reconocidas y bien posicionadas en los consumidores, dirigidas a todos los segmentos del mercado.	X	X	X	X
Red de distribución de alcance nacional.	X	X	X	X
Soprote corporativo de la principal empresa cervecera del mundo.	X	X	X	X
Capital humano formado y experimentado en áreas de producción y marketing.	X			X

*Nota.* Elaboración propia

De modo general, el análisis VRIO sugiere que Backus posee recursos y capacidades que le brindan una ventaja competitiva sostenible en la industria cervecera peruana, como resultado de las estrategias del FODA que fortalecen los recursos y las capacidades de la empresa. Sin embargo, la imitabilidad de algunos de sus recursos (capital humano) podría requerir una capacitación continua para mantener su posición competitiva a largo plazo.

## 5.8 Matriz PEYEA

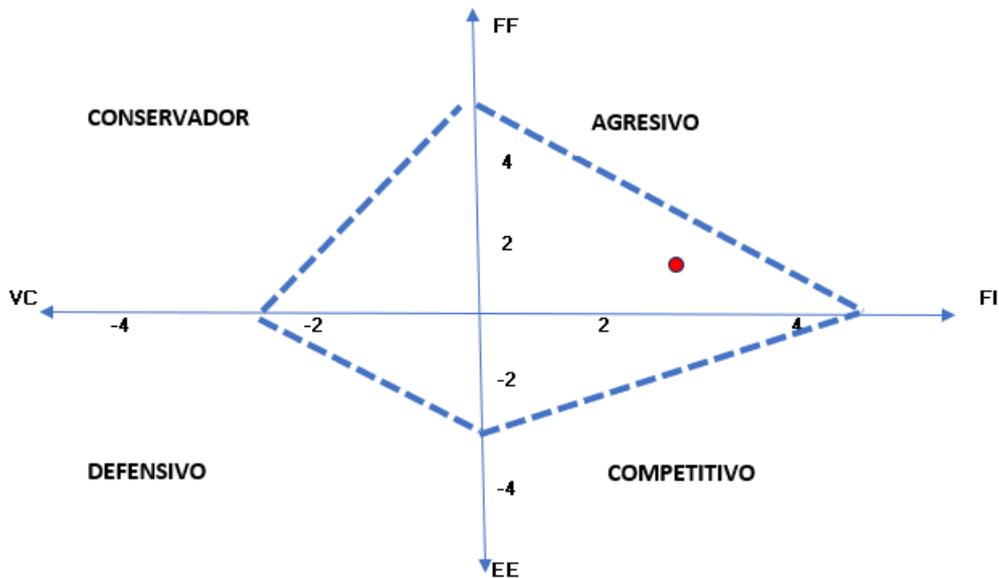
La presente matriz de análisis estratégico, basada en el modelo desarrollado por Allan Rowe, R. Mason y K. Dickel, se enfoca en evaluar tanto los factores internos, como externos que afectan a Backus, con el objetivo de identificar estrategias apropiadas. En ese sentido, en la Tabla 35 se observa la Matriz PEYEA donde se realizó la puntuación sobre los factores determinantes de los ejes X (*ventaja competitiva y fortaleza de la Industria*) e Y (*fortaleza financiera y estabilidad del entorno*).

Tabla 35. Matriz PEYEA

Factores Determinantes	Descripción	Puntaje
<b>Estabilidad del Entorno (EE)</b>		
1. Inflación	(-1 baja; -6 alta)	-1
2. Rango de Precios de la competencia	(-1 angosto; -6 amplio)	-1
3. Barrera de entrada al mercado cervecero	(-1 muchas; -6 pocas)	-2
4. Innovación Tecnológica	(-1 pocos; -6 muchos)	-5
5. Productos Sustitutos	(-1 muchos; -6 pocos)	-3
6. Elasticidad de la Demanda	(-1 inelástico; -6 elástico)	-5
7. Presión competitiva	(-1 baja; -6 alta)	-3
8. Variación en Q demandada	(-1pequeña; -6 grande)	-3
	<b>Total</b>	<b>-23</b>
	<b>Promedio</b>	<b>-2.88</b>
<b>Fortaleza de la Industria (FI)</b>		
1. Utilidades	(1 baja; 6 alta)	4
2. Potencial de Crecimiento	(1 baja; 6 alta)	5
3. Aprovechamiento de la capacidad	(1 baja; 6 alta)	6
4. Ingreso al mercado	(1 fácil; 6 difícil)	5
5. Conocimientos Tecnológicos	(1 simple; 6 complejo)	5
6. Aprovechamiento de Recursos	(1 baja; 6 alta)	4
7. Capital	(1 baja; 6 alta)	5
8. Estabilidad Financiera	(1 baja; 6 alta)	5
	<b>Total</b>	<b>39</b>
	<b>Promedio</b>	<b>4.88</b>
<b>Ventaja Competitiva (VC)</b>		
1. Calidad del Producto	(-1 superior; -6 inferior)	-2
2. Participación de Mercado	(-1 grande; -6 pequeña)	-1
3. Fidelidad de Cliente	(-1 alto; -6 bajo)	-2
4. Integración Vertical	(-1 alto; -6 bajo)	-1
5. Conocimientos Tecnológicos	(-1 alto; -6 bajo)	-2
6. Ciclo de Vida del Producto	(-1 temprano; -6 tarde)	-4
7. Ciclo de reemplazo del Producto	(-1 fijo; -6 variable)	-4
8. Generación de Nuevos Productos	(-1 alto; -6 bajo)	-2
	<b>Total</b>	<b>-18</b>
	<b>Promedio</b>	<b>-2.25</b>
<b>Fortaleza Financiera (FF)</b>		
1. Apalancamiento	(1 no balanceado; 6 balanceado)	5
2. Capital de Trabajo	(1 alto; 6 bajo)	4
3. Flujo de efectivo	(1 bajo; 6 alto)	5
4. Rendimiento sobre la inversión	(1 bajo; 6 alto)	5
5. Riesgos del negocio	(1 alto; 6 bajo)	4

6. Rotación de inventario	(1 lento; 6 rápido)	4
7. Liquidez	(1 no balanceado; 6 balanceado)	5
8. Economía de escala	(1 bajo; 6 alto)	6
<b>Total</b>		<b>38</b>
<b>Promedio</b>		<b>4.75</b>

Resultados	Puntaje
Eje X: VC+FI	2.63
Eje Y: EE+FF	1.88



*Nota.* Elaboración propia

A partir del análisis, se evidenció que Backus necesita implementar estrategias agresivas, mediante el aprovechamiento de su solidez financiera y su significativa participación en el mercado cervecero nacional, teniendo en cuenta que el objetivo de la estrategia agresiva de Backus es ingresar a nuevos mercados regionales, especialmente en agua embotellada, gaseosas y bebidas no alcohólicas.

### 5.9 Propuesta de Valor

Backus ofrece un amplio portafolio de marcas de cervezas bien posicionadas en el mercado, que buscan atender distintas oportunidades de consumo asociadas, por ejemplo, con la identidad (regional y/o nacional) o la amistad. Asimismo, esta introduce y ofrece nuevos productos para satisfacer las nuevas tendencias de consumo, así como herramientas tecnológicas que coadyuvan en la gestión de sus socios estratégicos y en el acercamiento a los consumidores finales.

## 5.10 Modelo de evaluación estratégica de Rumelt

Este es un enfoque propuesto por Richard Rumelt, un destacado académico en el campo de estrategia empresarial, el cual evalúa las estrategias finales de las empresas bajo cuatro aspectos clave:

- **Congruencia:** este aspecto evalúa que las estrategias no deben presentar objetivos y políticas mutuamente excluyentes.
- **Concordancia:** evalúa la adaptabilidad de la estrategia a los constantes cambios del entorno. Las estrategias deben ser flexibles y capaces de ajustarse a nuevas circunstancias.
- **Ventaja:** las estrategias deben de proveer y/o mantener las ventajas competitivas de la empresa.
- **Viabilidad:** las estrategias no deben generar un sobre costo a la empresa en los recursos disponibles, ni crear sub problemas sin solución.

Si las estrategias se aceptan bajo estos cuatro conceptos, quiere decir que es aceptada en su totalidad. De no ser el caso, la empresa debería de modificar o dejar la estrategia.

Tabla 36. Matriz de RUMELT

Estrategia	Congruencia	Concordancia	Ventaja	Viabilidad	¿Se acepta?
FO1	SÍ	SÍ	sí	sí	<b>SÍ</b>
FO2	SÍ	SÍ	sí	sí	<b>SÍ</b>
FO3	SÍ	SÍ	sí	sí	<b>SÍ</b>
FA1	SÍ	SÍ	sí	sí	<b>SÍ</b>
FA2	SÍ	SÍ	sí	sí	<b>SÍ</b>
FA3	SÍ	SÍ	sí	sí	<b>SÍ</b>
DO1	SÍ	SÍ	sí	sí	<b>SÍ</b>
DO2	SÍ	SÍ	sí	sí	<b>SÍ</b>
DO3	SÍ	SÍ	sí	sí	<b>SÍ</b>
DA1	SÍ	SÍ	sí	sí	<b>SÍ</b>
DA2	SÍ	SÍ	sí	sí	<b>SÍ</b>
DA3	SÍ	SÍ	sí	sí	<b>SÍ</b>

Al respecto, Backus posee estrategias complementarias que se han aceptado bajo el modelo de evaluación estratégica de Rumelt. Asimismo, la empresa para seguir manteniendo su estabilidad financiera tiene como estrategia no adquirir deuda distinta al arrendamiento financiero para el mantenimiento de vehículos y montacargas. Otra estrategia complementaria que Backus busca es desarrollar y posicionar sus productos

interrogantes (agua, bebidas no alcohólicas). Finalmente, se concluyó que todas las estrategias son aceptadas, a través de modelo de evaluación de Rumelt.

## CAPÍTULO VI. Valorización

### 6.1 Método del flujo de caja descontado

#### 6.1.1 Justificación del método

La elección consistió en emplear la valorización por flujos descontados para evaluar la empresa Backus con información al cierre del 2022. Este método, según Álvarez (2006), se considera uno de los más usados y adecuados para valorar empresas en funcionamiento continuo que tienen la capacidad de generar flujos de efectivo para sus accionistas.

Aunado a esto, el método de valorización utiliza el Weighted Average Cost of Capital (WACC), que es un promedio ponderado del costo de la deuda y la rentabilidad requerida por los accionistas. Para el cálculo del costo de la deuda, se usó el valor contable de la deuda, mientras que para estimar la rentabilidad requerida por los accionistas se empleó el Capital Asset Pricing Model (CAPM).

#### 6.1.2 Estimación del CAPM y del WACC

Se encontró que el costo del capital propio para Backus, determinado con la metodología del CAPM, ascendió a 13.08 %, mientras que su costo del capital promedio ponderado fue de 12.92 % (ver Tabla 37). Para mayor detalle de las metodologías aplicadas, así como las fuentes de información y la justificación de cada variable empleada, consultar los Anexos 7 y 8.

Tabla 37. Cálculo de WACC

Costo del capital	Valor
Tasa Libre de Riesgo	3.88 %
Beta desapalancado	1.07
Beta apalancado	1.08
Prima Riesgo (Equity Risk Premium)	5.94 %
Prima Riesgo País (EMBIG Perú)	1.96 %
Volatilidad relativa acciones/soberanos	1.41
<b>Costo de capital USD nominales</b>	<b>13.08 %</b>
Inflación esperada USD	2.00 %
<b>Costo de capital en USD reales</b>	<b>10.87 %</b>
Inflación esperada PEN	2.00 %

Costo de capital en PEN nominales	13.08 %
<b>Costo de la deuda</b>	
Costo de la deuda (antes de impuestos)	5.70 %
Tasa de impuesto	29.50 %
Costo de la deuda después de impuestos	4.02 %
<b>WACC</b>	
D/E	1.86 %
WACC	12.92 %

*Nota.* Elaboración propia

### 6.1.3 Supuesto de proyección de estados financieros

Después del análisis presentado en capítulos anteriores sobre la empresa Backus, reconocida como líder en el sector cervecero en el mercado peruano, y al estimar las estrategias empresariales implementadas en los últimos 10 años, la tendencia del consumo en el mercado, así como las estrategias potenciales que la empresa puede implementar, se realizó un proceso para identificar los supuestos clave para la proyección de los estados financieros de la empresa para el periodo comprendido entre el año 2023 y 2027 (ver Anexo 9). En la Tabla 38 se muestra un resumen de todos los supuestos de proyección:

Tabla 38. Supuestos del modelo de valorización

Variable	Descripción del supuesto	Fundamento
Fecha valorización	de Dic-22	Fecha de cierre / corte.
Moneda proyección	de Soles	Moneda funcional en la que opera la empresa.
Estados Financieros	Consolidados	Se consideran los estados financieros consolidados desde 2013 hasta 2022, incluyendo a la subsidiaria San Juan. Sin embargo, las subsidiarias de Backus no son representativas y no se dispone de información completa sobre ellas.
Años proyección	de 5 años	Se consideran cinco años, debido a que es una empresa madura con flujos de caja estables. No se prevén inversiones importantes en los próximos años, como la ampliación de la planta.
Ingresos		Se proyectó el volumen considerando las siguientes variables:
Volumen	Hectolitros (hl)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Consumo <i>per cápita</i> de cerveza de la población adulta: considerando la evolución de esta variable en los últimos años se estima que se mantendrá el valor del último año, esto debido a que desde el año 2013 al 2020 tuvo una tendencia decreciente, al pasar de un consumo <i>per cápita</i> de 66 litros a 51 litros, mientras que en los últimos 2 años dicho consumo se recuperó a 59 litros.</li> <li>- Tamaño de la población adulta: se emplea la proyección de la población por edades de INEI.</li> <li>- Participación de mercado de Backus: la empresa tiene una posición de mercado dominante, cuya participación se ha mantenido estable en los últimos 10 años. En tal sentido, no se prevé cambios en la configuración del mercado. Por tal motivo, se empleó el último dato observado para proyectar el volumen de venta.</li> </ul> <p>Cabe señalar que se realizó un ejercicio para estimar el volumen de ventas en millones de hl en función del crecimiento del PBI y la demanda interna del consumo privado. Sin embargo, los resultados obtenidos de la regresión muestran que no existe relación entre dichas variables.</p>

Precio	En soles	A pesar de que los resultados de la regresión realizada muestran que no existe relación entre el precio promedio por litro de cerveza de la empresa y la inflación, se proyecta el precio en función a la inflación esperada tomando como referencia la valorización realizada por Macroinvest en el año 2017.
<b>OPEX</b>		
Costo de Venta	Se ha estimado los costos excluyendo la depreciación y considerando tres criterios de proyección según el tipo de sub cuenta.	La proyección se fundamenta en tres criterios: - % promedio (2021-2022) en relación con las ventas para las subcuentas de materia prima, costo de mercaderías e ingresos por venta de subproductos. - Incremento por índice del Precio al Consumidor (IPC) respecto al año anterior para las subcuentas de gastos de personal y servicio de terceros. - Promedio (2021-2022) para las demás subcuentas, dado que presentan montos menores y poca variación.
Gastos de venta	Se ha estimado los gastos de ventas excluyendo la depreciación y considerando tres criterios de proyección según la sub cuenta.	La proyección se fundamenta en tres criterios: - % promedio (2021-2022) en relación con las ventas para las subcuentas de publicidad y fletes. - Incremento por IPC respecto al año anterior para las subcuentas de gastos de personal y servicios de terceros. - Promedio (2021-2022) para las demás subcuentas, dado que presentan montos menores y poca variación.
Gastos de administración	Se ha estimado los gastos administrativos excluyendo la depreciación y considerando dos criterios de proyección según la sub cuenta.	La proyección se fundamenta en dos criterios: - Incremento por IPC respecto al año anterior para las subcuentas de gastos de personal y servicios de terceros. - Promedio (2021-2022) para las demás subcuentas, dado que presentan montos menores y poca variación.
Otros ingresos y gastos operativos	Estimación de ingresos y gastos operativos no recurrentes	La proyección se fundamenta en % promedio (2021-2022) en relación con las ventas para las subcuentas de otros ingresos y otros gastos.
<b>Capex y depreciación</b>		
Propiedad planta y equipo (tangible)	Promedio últimos 2 años	Se considera el ratio (Capex tangible/Ingresos totales) del promedio de los últimos dos años, multiplicado por los ingresos correspondiente a su periodo.
Intangible	Promedio últimos 2 años	Se considera el ratio (Capex intangible/Ingresos totales) del promedio de los últimos dos años, multiplicado por los ingresos correspondiente a su periodo.
Depreciación	Vida útil del activo	Proyección del saldo de la compra del activo según su vida útil.
<b>Deuda</b>		
Financiamiento	se consideran saldo de deudas de arrendamiento financiero	Debido a la política de bajo endeudamiento. Se proyecta deuda en arrendamiento financiero promedio de acuerdo con los últimos años para mantenimiento de montacargas y vehículos.
<b>Fondo de Maniobra y NOF</b>		
Fondo de Maniobra	Se calcula con las cuentas proyectadas en el balance	Es necesaria su proyección para calcular la variación de capital de trabajo que se requerirá en el flujo de caja libre.
NOF	Se calcula con las cuentas proyectadas en el balance	La proyección no incluye caja y bancos (activos corrientes) ni obligaciones financieras (pasivo corriente).
<b>Capital de trabajo</b>		
Cuentas por cobrar (días)	Promedio del periodo de días de cobro de los últimos años, que es 5 días.	La proyección se fundamenta en dos criterios: - Historial reciente: el ratio de días de cobro de Backus disminuyó consistentemente en los últimos 10 años. - Estabilidad: se implementan políticas de gestión de cobranzas eficientes que han contribuido a mantener un ratio estable.
Cuentas por pagar (días)	Promedio del periodo de días de pago de los 2 últimos años, que es 246 días.	La proyección se fundamenta en dos criterios: - Historial reciente: el ratio de días de cobro de Backus se mantiene constante en los últimos 2 años (post pandemia). - Política de pago: se negoció mejores condiciones de crédito con los proveedores desde 2021.
Inventarios (días)	Promedio del periodo de días de inventario de los 2 últimos años, que es 97 días.	La proyección se fundamenta en tres criterios: - Aumento en las compras de materia prima y en la producción de productos terminados en 2021-2022. - Estimación de desvalorización de inventarios aumentó, indicando una mayor provisión por posibles obsolescencias.

*Nota. Elaboración propia*

### 6.1.4 Estimación del FREE CASH FLOW TO THE FIRM (FCFF)

Al considerar los supuestos detallados en la sección anterior, se realizó la proyección de los flujos de efectivos de la empresa.

Tabla 39. Proyección de flujos de caja libres para la empresa

Estado de Flujo de Efectivo	Información histórica					Información proyectada				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos	5,344	5,710	4,315	5,885	6,743	6,983	7,247	7,501	7,771	8,052
Opex	-2,435	-2,577	-2,224	-3,064	-3,726	-3,677	-3,795	-3,905	-4,022	-4,143
EBITDA	2,909	3,133	2,091	2,821	3,018	3,306	3,452	3,595	3,749	3,909
Impuesto a la renta	-787	-870	-546	-742	-787	-893	-934	-960	-1,003	-1,033
Var. Capital de trabajo	-1,208	-109	-727	1,729	-808	-139	-723	-40	-42	-44
Capex	-242	-301	-220	-553	-444	-571	-593	-613	-636	-658
Flujo de caja libre	672	1,854	598	3,255	979	1,703	1,203	1,982	2,068	2,173

*Nota.* Elaboración propia

### 6.1.5 Resultados de la valorización

El valor terminal se estimó con el modelo Gordon-Shapiro, para lo cual se consideró una tasa de crecimiento (g) calculada con base en la proyección de la población objetivo, realizada por el INEI para el periodo 2028 - 2050 (0.90 %) y la meta de inflación del Banco Central de Reserva de Perú [BCRP] (2.00 %).

Tabla 40. Estimación del valor terminal

Valor terminal (Gordon Shapiro)	Valor
FCFF año 5 (en millones de soles)	2,173
g	2.92 %
WACC	12.92 %
Valor terminal año 5 (en millones de soles)	22,377
Valor terminal año 0 (en millones de soles)	12,190

*Nota.* Elaboración propia

Acto seguido, se estimó que el valor de Backus asciende a S/ 18,804 millones, como resultado de la suma de los valores presentes de los flujos de efectivo proyectados en la sección 6.1.4, del valor terminal y el efectivo, y descontando la deuda financiera.

Tabla 41. Estimación del valor patrimonial de Backus

Valor patrimonial	Valor
Valor actual FCFF (en millones de soles)	6,284
Valor actual terminal (en millones de soles)	12,190
Cash (en millones de soles)	878
Deuda (en millones de soles)	548
Valor patrimonial (en millones de soles)	18,804

*Nota.* Elaboración propia

Finalmente, se estimó el valor para cada una de las clases de acciones que tiene Backus SAA, al considerar los ajustes por prima de control para la acción clase A y por el derecho a percibir mayores dividendos para la acción clase B. Sobre esto, es importante precisar que se tomó la prima de control calculada en la sección 6.2.1 (ver Tabla 53), debido a que se observó que históricamente las acciones de Backus se negocian en la BVL sin considerar dicho factor.

En tal sentido, y como resultado de la valorización realizada, se apreció que los precios de las acciones de Backus se encontraban por encima de los valores estimados, presentando retornos potenciales negativos entre 28 % y 49 %.

Tabla 42. Estimación del valor de las acciones de Backus

Concepto	BACKUAC1	BACKUBC1	BACKUSI1	Total
Acciones (en millones)	76.05	1.85	569.51	
Valor nominal por acción	10.00	10.00	1.00	
Ajuste por dividendos adicionales		10%		
Ajuste por prima de control	23 %			
Valor nominal ajustado (en millones)	934.50	20.37	569.51	1,524.38
Participación por tipo de acción	61.30 %	1.34 %	37.36 %	
Valor patrimonial (en millones)	11,527.28	251.29	7,025.12	18,803.69
Valorización	151.58	135.69	12.34	
Precio al 31/12/2022	211.00	235.00	24.58	
Retorno potencial	-28.16 %	-42.26 %	-49.82 %	

Nota. Elaboración propia

### 6.1.6 Análisis de Sensibilidad

Se realizaron dos análisis de sensibilidad de las tres acciones que posee Backus. Para ello, se emplearon como variables críticas el WACC y el consumo *per cápita* objetivo al año. En segunda instancia, se utilizó la tasa de crecimiento de la perpetuidad y el WACC.

Los valores obtenidos se compararon con los precios de las acciones al cierre del ejercicio 2022; en esa medida, se halló que en escenarios con WACC menores y consumos *per cápita* que tienden a los valores observados en Chile, los precios de las acciones tendrían un potencial de apreciación interesante. En cambio, aun en escenarios con tasas de crecimiento mayores y WACC menores, las acciones se estarían cotizando por encima de su valor intrínseco.

Tabla 43. Análisis de sensibilidad BACKUAC1 (WACC-Consumo per cápita)

		WACC				
		9.92 %	11.42 %	12.92 %	14.42 %	15.92 %
Consumo <i>per cápita</i> objetivo	59	218.18	178.97	151.58	131.38	115.87
	63	264.51	216.03	182.20	157.28	138.17
	67	310.71	252.97	212.71	183.06	160.36

	71	356.80	289.80	243.10	208.74	182.44
	76	402.78	326.53	273.40	234.33	204.44

*Nota.* Elaboración propia

Tabla 44. Análisis de sensibilidad BACKUBC1 (WACC-Consumo per cápita)

		WACC				
		9.92 %	11.42 %	12.92 %	14.42 %	15.92 %
Consumo per cápita objetivo	59	195.31	160.21	135.69	117.60	103.72
	63	236.78	193.38	163.10	140.79	123.68
	67	278.13	226.45	190.40	163.87	143.54
	71	319.39	259.42	217.61	186.86	163.31
	76	360.55	292.29	244.73	209.76	183.01

*Nota.* Elaboración propia

Tabla 45. Análisis de sensibilidad BACKUSI1 (WACC-Consumo per cápita)

		WACC				
		9.92 %	11.42 %	12.92 %	14.42 %	15.92 %
Consumo per cápita objetivo	59	17.76	14.56	12.34	10.69	9.43
	63	21.53	17.58	14.83	12.80	11.24
	67	25.28	20.59	17.31	14.90	13.05
	71	29.04	23.58	19.78	16.99	14.85
	76	32.78	26.57	22.25	19.07	16.64

*Nota.* Elaboración propia

Tabla 46. Análisis de sensibilidad BACKUAC1 (WACC-g)

		WACC				
		9.92 %	11.42 %	12.92 %	14.42 %	15.92 %
Tasa de crecimiento (g)	2.26 %	203.45	169.36	144.93	126.57	112.28
	2.59 %	210.48	173.99	148.15	128.91	114.03
	2.92 %	218.18	178.97	151.58	131.38	115.87
	3.25 %	226.64	184.36	155.25	134.00	117.81
	3.58 %	235.98	190.20	159.17	136.77	119.85

*Nota.* Elaboración propia

Tabla 47. Análisis de sensibilidad BACKUBC1 (WACC-g)

		WACC				
		9.92 %	11.42 %	12.92 %	14.42 %	15.92 %
Tasa de crecimiento (g)	2.26 %	182.11	151.60	129.73	113.30	100.51
	2.59 %	188.41	155.75	132.62	115.39	102.08
	2.92 %	195.31	160.21	135.69	117.60	103.72
	3.25 %	202.88	165.03	138.97	119.95	105.46
	3.58 %	211.23	170.25	142.48	122.43	107.29

*Nota.* Elaboración propia

Tabla 48. Análisis de sensibilidad BACKUSI1 (WACC-g)

		WACC				
		9.92 %	11.42 %	12.92 %	14.42 %	15.92 %
Tasa de crecimiento (g)	2.26 %	16.56	13.78	11.79	10.30	9.14
	2.59 %	17.13	14.16	12.06	10.49	9.28
	2.92 %	17.76	14.56	12.34	10.69	9.43
	3.25 %	18.44	15.00	12.63	10.90	9.59
	3.58 %	19.20	15.48	12.95	11.13	9.75

*Nota.* Elaboración propia

## 6.2 Otros métodos de valorización

### 6.2.1 Múltiplos de empresas comparables

Con el fin de tener como referencia el valor de las acciones de Backus, determinado a través de otros métodos de valorización, se calcularon los ratios P/E (precio por acción entre utilidad por acción), P/CF (precio por acción entre flujo de caja por acción), P/BV (precio por acción entre valor en libros por acción), P/S (precio por acción entre ventas por acción) y EV/EBITDA (valor de la empresa entre la utilidad operativa incluyendo depreciación amortización) de un grupo de empresas comparables. Para ello, se seleccionaron las empresas AB InBev, Heineken, Cervecerías Unidas y Ambev.

Tabla 49. Variables de empresas comparables para la valorización por múltiplos

Variable	Anheuser-Busch InBev NV	Heineken N.V.	Cervecerías Unidas	Ambev SA
Moneda	USD	EUR	CLP	BRL
TC USD/moneda local	1.00	0.89	794.79	4.95
Market Cap. (en millones)	119,564	59,920	2,233,360	232,660
Ventas netas (en millones)	57,786	28,719	2,711,435	79,709
Utilidad neta (en millones)	6,180	2,682	118,168	14,458
EBITDA (en millones)	19,760	6,514	211,679	21,520
Patrimonio (en millones)	84,280	21,920	1,435,969	83,328
Flujo de caja (en millones)	8,138	2,485	-157,666	14,109
Acciones emitidas (en millones)	1,984	576	370	15,750
EV (en millones)	200,216	73,530	2,988,410	221,130
Precio de la acción	56.27	104.40	6,611.00	14.49
Utilidad por acción	3.12	4.66	319.80	0.92
Flujo de caja por acción	4.10	4.32	-426.70	0.90
Valor libro por acción	42.48	38.08	3,886.22	5.29
Ventas por acción	29.13	49.89	7,338.06	5.06

\*No considera el ratio de Cervecerías Unidas debido a que presenta un valor atípico.

Nota. Elaboración propia, adaptado de *Home*, por Bloomberg,s.f.,

<https://www.bloomberg.com/>

Asimismo, se efectuó el cálculo de las variables para cada acción de Backus, al considerar los porcentajes de las participaciones en las utilidades de la empresa. Esto se debe a que las acciones comunes clase B tienen derecho a percibir un 10 % adicional de dividendos.

Tabla 50. Variables de Backus para la valorización por múltiplos

Variable de valoración de Backus	BACKUAC1	BACKUBC1	BACKUSI1
----------------------------------	----------	----------	----------

Utilidad por acción	13.68	15.05	1.37
Flujo de caja por acción	6.50	7.15	0.65
Valor libro por acción	36.95	40.64	3.69
Ventas por acción	49.94	54.93	4.99
EBITDA por acción	22.35	24.58	2.23

*Nota.* Elaboración propia

Posteriormente, se obtuvieron los valores estimados de las acciones por cada uno de los ratios calculados, así como el promedio de estos. Cabe señalar que para estimar el valor de las acciones con el ratio EV/EBITDA se realizó un paso adicional, esto es, se restó la deuda por acción y se agregó el efectivo por acción, lo cual se detalla en la Tabla 52.

Tabla 51. Valorización por múltiplos de empresas comparables

Comparables	Promedio Industria	Precio estimado		
		BACKUAC1	BACKUBC1	BACKUSI1
P/E	19.23	263.09	289.39	26.31
P/CF	18.02	117.21	128.92	11.72
P/BV	2.13	78.57	86.43	7.86
P/S	1.95	97.23	106.95	9.72
EV/EBITDA	11.45	258.39	284.22	25.84
<b>Promedio de múltiplos</b>		<b>162.90</b>	<b>179.18</b>	<b>16.29</b>

*Nota.* Elaboración propia

Tabla 52. Estimación del valor por acción por EV/EBITDA

Variable	BACKUAC1	BACKUBC1	BACKUSI1
EV	255.95	281.54	25.59
Deuda	4.06	4.47	0.41
Excedente de caja	6.50	7.15	0.65
<b>Valor de la acción</b>	<b>258.39</b>	<b>284.22</b>	<b>25.84</b>

*Nota.* Elaboración propia

Adicionalmente, para la acción clase A se estimó una prima por control de 22.89 %. por tal motivo, se revisaron las primas anunciadas de transacciones realizadas en la industria cervecera en los últimos 10 años. En tal sentido, al considerar la prima por control, el valor de las acciones clase A de Backus sería de S/ 209.83.

Tabla 53. Primas por control anunciadas en transacciones previas

Empresas Adquiridas Previamente del mismo Sector	País de la empresa objetivo	Premio por control anunciado	Fecha de anuncio
Chongqing Brewery Co Ltd.	China	26.43 %	4/03/2013
Pivovarna Lasko DD	Eslovenia	14.94 %	13/04/2015
SAB Miller	U.K.	24.97 %	13/10/2015
Pivovary Lobkowicz Group AS	República Checa	1.96 %	4/12/2015

Craft Brew Alliance Inc.	U.S.	109.92 %	11/11/2019
Grupa Zywiec SA	Polonia	1.92 %	15/11/2022
Waterloo Brewing Ltd.	Canadá	25.20 %	14/12/2022
<b>Promedio del Premio</b>		<b>29.33 %</b>	
<b>Promedio del premio excluyendo valores extremos</b>		<b>22.89 %</b>	

*Nota.* Elaboración propia

### 6.2.2 Múltiplos de transacciones comparables

Asimismo, se estimó el valor de la acción común clase A de Backus al estimar los múltiplos P/E, P/CF, P/BV y P/S, observados en adquisiciones de empresas de la industria realizadas durante los últimos 10 años, obteniendo como resultado un valor de S/ 149.90.

Tabla 54. Variables de transacciones comparables para la valorización por múltiplos

Datos empresas adquiridas	Pivovarna Lasko DD	Craft Brew Alliance Inc.	Grupa Zywiec SA	Waterloo Brewing Ltd.	Promedio
Valor total de la transacción (en millones de dólares)	359	293	74	159	
Acciones emitidas (en millones)	9	20	10	36	
Precio de compra (en dólares)	41.01	14.97	7.16	4.41	
Utilidad por acción (en dólares)	-1.80	-0.66	2.43	0.13	
Flujo de caja por acción (en dólares)	3.68	1.39	6.70	0.10	
Valor libro de la acción (en dólares)	4.79	6.48	6.49	0.70	
Ventas por acción (en dólares)	22.02	9.92	84.61	2.50	
P/E (Price/Earnings)	-22.81	-22.68	2.95	34.54	18.75 *
P/CF (Price/Cash Flow)	11.15	10.78	1.07	44.07	16.77
P/BV (Price/Book Value)	8.57	2.31	1.10	6.31	4.57
P/S (Price/Sales)	1.86	1.51	0.08	1.77	1.31

\* No se considera los ratios de Pivovarna Lasko DD y Craft Brew Alliance Inc. por presentar valores atípicos

*Nota.* Elaboración propia

Tabla 55. Valorización por múltiplos de transacciones comparables

Variables de valoración de Backus	BACKUAC1	Promedio industria	Valor por acción
Utilidad por acción	13.68	18.75	256.47
Flujo de caja por acción	6.50	16.77	109.02
Valor libro por acción	36.95	4.57	168.93
Ventas por acción	49.94	1.31	65.17
	<b>Promedio de múltiplos</b>		<b>149.90</b>

*Nota.* Elaboración propia

### 6.2.3 Múltiplos de la adquisición de SAB Miller por parte de AB Inbev

El 13 de octubre de 2015 se anunció el acuerdo de compra de SAB Miller por parte de AB Inbev por 44 libras esterlinas por acción. De ese modo, se consolidó el liderazgo

mundial de AB Inbev en el mercado cervecero con el 30 % de participación (BBC News Mundo, 2015). Cabe recordar que esta transacción implicó la adquisición indirecta de Backus. En ese sentido, y al estimar los múltiplos P/E, P/CF, P/BV y P/S de dicha transacción, se obtuvo como resultado un valor de S/ 147.38 por las acciones comunes clase A.

Tabla 56. Variables de la adquisición de SAB Miller

Datos empresas adquiridas	SAB Miller
Valor total de la transacción (en millones de dólares)	122,966
Acciones emitidas (en millones)	1,737
Precio de compra (en dólares)	70.78
Utilidad por acción (en dólares)	2.97
Flujo de caja por acción (en dólares)	6.61
Valor libro de la acción (en dólares)	37.00
Ventas por acción (en dólares)	28.71
P/E (Price/Earnings)	23.83
P/CF (Price/Cash Flow)	10.72
P/BV (Price/Book Value)	1.91
P/S (Price/Sales)	2.47

*Nota.* Elaboración propia, adaptado de *Home*, por Bloomberg,s.f.,  
<https://www.bloomberg.com/>

Tabla 57. Valorización por múltiplos de la adquisición de SAB Miller

VARIABLES DE VALORACIÓN DE BACKUS	BACKUAC1	COMPARABLES	SAB MILLER	VALOR POR ACCIÓN
Utilidad por acción	13.68	P/E	23.83	326.03
Flujo de caja por acción	6.50	P/CF	10.72	69.67
Valor libro por acción	36.95	P/BV	1.91	70.69
Ventas por acción	49.94	P/S	2.47	123.13
<b>Promedio de múltiplos</b>				<b>147.38</b>

*Nota.* Elaboración propia

### 6.3 Comparación de precios mediante diferentes metodologías

Como resultado de los valores estimados a través de las cuatro metodologías desarrolladas en secciones previas, se apreció que, al cierre del año 2022, las acciones de Backus se encontraban por encima de sus valores intrínsecos, así como de las valorizaciones obtenidas a través de múltiplos de empresas comparables, de transacciones comparables y de la adquisición de SAB Miller por parte de AB Inbev.

Tabla 58. Comparación de resultados obtenidos

Metodología	BACKUAC1	BACKUBC1	BACKUSI1
Flujos de caja descontados	151.58	135.69	12.34
Múltiplos de empresas comparables	200.17	179.18	16.29

Múltiplos de transacciones comparables	149.90		
Múltiplos de la adquisición de SAB Miller	147.38		
Precio de la acción al cierre del 2022	211.00	235.00	24.58

*Nota.* Elaboración propia

#### **6.4 Recomendación de inversión**

Si bien los resultados obtenidos a través de las metodologías de valorización detalladas en secciones previas mostraron que los precios de las acciones de Backus se encontraban sobrevaloradas, se recomienda mantener la posición en dichos valores debido a la posición de dominio de la empresa en la industria cervecera peruana y sus altos niveles de rentabilidad. Asimismo, se consideró que estos resultados se ven impactados por un contexto transitorio de altas tasas de interés, el cual debería superarse en los próximos años, mientras que se espera que la posición competitiva de la empresa se mantenga.

## Bibliografía

- AB InBev. (2022). *Acerca de AB InBev*. <https://www.ab-inbev.com/>
- Aguilar, F. (1967). *Análisis del entorno empresarial*. s/e.
- Backus. (2020). *Home*.  
<https://www.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/20202/Co%CC%81digo%20de%20Buen%20Gobierno%20Corporativo.pdf>
- Backus. (2022a). *Memoria Anual 2022*.  
[https://www.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2023-03/Backus%20-%20Memoria%20Anual%202022\\_v4-2\\_0.pdf](https://www.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2023-03/Backus%20-%20Memoria%20Anual%202022_v4-2_0.pdf)
- Backus. (2022b). *Reporte de Sostenibilidad 2022*. <https://www.backus.pe/reporte-de-sostenibilidad>
- Backus. (s.f.). *Home*. <https://www.backus.pe/nosotros>
- Backus. (s.f.b). *Home*. <https://www.backus.pe/tienda-cerca>
- Backus. (s.f.c). *Home*. <https://www.backus.pe/las-amunas>
- Backus. (s.f.d). *Home*. <https://www.backus.pe/sostenibilidad/nuestros-ejes/consumo-responsable>
- Banco Central de Reserva del Perú. (s.f.). *Home*. <https://www.bcrp.gob.pe/>
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17, 99-120.
- BBC News Mundo. (2015). *Gigantes de la cerveza llegan a acuerdo en el "mayor negocio del año": AB InBev comprará SABMiller por US\$107.670 millones*.  
[https://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/11/151111\\_economia\\_cerveza\\_fusion\\_abinbev\\_sabmiller\\_ch](https://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/11/151111_economia_cerveza_fusion_abinbev_sabmiller_ch)
- Bloomberg. (s.f.). *Home*. <https://www.bloomberg.com/>
- Bolsa de Valores de Lima. (2023). *Boletín diario del 05.04.2023 publicado por la Bolsa de Valores de Lima*. <https://documents.bvl.com.pe/pubdif/boldia/20230405.pdf>
- Diario El Comercio. (2014). *La llegada de la cerveza al Perú: 151 años de historia*.  
<https://elcomercio.pe/economia/negocios/llegada-cerveza-peru-151-anos-historia-313285-noticia/?ref=ecr>
- Diario Gestión (2020). *Heineken cierra compra de cerveza Tres Cruces e ingresa al mercado peruano junto a AJE*.

- <https://gestion.pe/economia/empresas/heineken-cierra-compra-de-cerveza-tres-cruces-e-ingresa-al-mercado-peruano-junto-a-aje-noticia/>
- Dickinson, V. (2011). Cash Flow Patterns a Proxy for firm Life Cycle. *The Accounting Review*, 86, 1969-1994. <https://www.jstor.org/stable/41408043>
- Euromonitor International. (2022). *Passport: Beer in Peru*. <https://www.portal.euromonitor.com>
- Euromonitor International. (2022). *Passport: Beer in World*. <https://www.portal.euromonitor.com>
- Fondo Monetario Internacional [FMI]. (2022). *Impuestos sobre el consumo específicos: Guía práctica para los países en desarrollo*. FMI.
- Ha, J., Kose, M., & Ohnsorge, F. (2021). *One-Stop Source: A Global Database of Inflation*. Banco Mundial.
- Henderson, C.R. (1973) Sire Evaluation and Genetic Trends. *Journal of Animal Science*, 10-41. <https://doi.org/10.1093/ansci/1973.Symposium.10>
- IMF. (2023). *Base de datos de Perspectivas de la economía mundial*. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/October>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. Series Nacionales. (s.f.). *Home*. <https://webapp.inei.gob.pe:8443/sirtod-series/>
- Kotler. (2003). *Los ochenta conceptos esenciales del marketing de la A a la Z*. Pearson.
- Leiva, M. (2016, diciembre). *FODA: Matriz o Análisis FODA – Una herramienta esencial para el estudio de la empresa*. <http://148.202.167.116:8080/xmlui/handle/123456789/3206>
- Memoria Anual. (2022). *Home*. [https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Backus%20-%20Memoria%20Anual%202022\\_vf\\_2.pdf](https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Backus%20-%20Memoria%20Anual%202022_vf_2.pdf)
- Ministerio de Economía y Finanzas [MEF]. (2019). *Modifican metodología y procedimiento necesarios para la aplicación de los factores de actualización monetaria de los montos fijos del Sistema Específico del Impuesto Selectivo al Consumo*. <https://www.gob.pe/institucion/mef/normas-legales/279905-234-2019-ef-15>
- Ministerio de Economía y Finanzas [MEF]. (2021). *Actualizan montos fijos vigentes aplicables a bienes sujetos al Sistema Específico del Impuesto Selectivo al Consumo*.

[https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1583855/RM035\\_2021EF15.pdf.pdf?v=1611671311](https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1583855/RM035_2021EF15.pdf.pdf?v=1611671311)

Ministerio de Economía y Finanzas [MEF]. (2023). *Memoria Anual 2022*. MEF.

Ministerio de la Producción. (2015). *Informe N°305-2015-PRODUCE/DVMYPE-I/DIGGAM-DIEVAI*.

[https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/347872/Resoluci%C3%B3n\\_Directoral\\_N\\_054-2015-PRODUCEDIGGAM20190726-11653-1y8f652.pdf](https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/347872/Resoluci%C3%B3n_Directoral_N_054-2015-PRODUCEDIGGAM20190726-11653-1y8f652.pdf)

Osterwalder, A., & Pigneur, Y. (2011). *Generación de modelos de negocios*. Deusto.

Pizarro, C.R. (2023). *Reporte sobre el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas (10150)*.

<https://documents.bvl.com.pe/hhii/B30021/20230304004301/FICHAGC95479520230304003957.PDF>

Porter, M. E. (1985). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. Free Press.

Superintendencia del Mercado de Valores. (2022). *Información financiera*.

[https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

S&P Dow Jones Indices. (2023). *S&P/BVL Peru General Index*.

<https://www.spglobal.com/spdji/es/indices/equity/sp-bvl-peru-general-index/#overview>

Wernerfelt, B. (1985). *Dynamic of Prices and Market Shares over the Product Life Cycle*. *Management Science*, 31, 928-939. <https://doi.org/10.1287/mnsc.31.8.928>

## Anexos

### Anexo 1. Conformación de directorio

Nombre	Cargo	Nacionalidad	Trayectoria
Marcio Juliano	Batista Backus Presidente	de Brasileña	Cuenta con más 25 años de experiencia dentro del grupo AB InBev. Durante sus primeros 13 años, se desempeñó en el área comercial como líder de equipos de ventas, <i>trade marketing</i> , <i>revenue management</i> , <i>tech sales</i> y proyectos dentro de Ambev en Brasil.
Sergio Rincón	Andrés Directorio Presidente	del Colombiana	Ocupó el cargo de presidente de Cervecería Nacional (Ecuador) y vicepresidente de Ventas en Grupo Modelo (México). Se graduó como administrador de empresas de la Universidad Pontificia Bolivariana y tiene una especialización en Marketing de la misma universidad.
Pablo Querol	Hernán Director	Argentina	Previamente estuvo cuatro años en LATAM Airlines Group donde ocupó el cargo de VP de Asuntos Corporativos con base en Chile. Antes de unirse a LATAM Airlines Group, se desempeñó desde 2004 como Director de Asuntos Corporativos de LAN Argentina y fue Editor del diario La Nación, uno de los principales medios de la Argentina.
Ignacio Stirparo	Javier Director	Argentina	Lleva más de catorce años liderando equipos financieros en AB InBev en las unidades de negocio de Argentina y Chile, y a nivel global desde nuestra matriz última en Bélgica, Suiza y Estados Unidos.
Piero Ghezzi Solís	Eduardo Director independiente	Peruana	Fue jefe mundial de Estudios Económicos y jefe de investigación de Mercados Emergentes en el Barclays Capital, con sede en Londres. Ha sido jefe de Investigación para América Latina, en el Deutsche Bank en Nueva York, donde trabajó desde 1999 hasta 2007
Claudia Amelia Cooper Fort	María Teresa Directora independiente	Peruana	Ha sido gerente de Gestión de Tesorería, de Estudios Económicos y de Riesgos de Mercado del Banco de Crédito del Perú. También fue gerente de Desarrollo de Productos para Inversionistas Institucionales en Compass Group Perú e Investigadora principal del Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico.
Carlos Tudela	Neuhaus Director independiente	Peruana	Fue gerente financiero del Banco Agrario; gerente general y director en COFIDE y Bata Perú; director ejecutivo de las empresas del Grupo Wiese y miembro del Directorio en Cementos Lima, Eternit, Banco de Comercio, Banco del Trabajo, Wiese Leasing, Adex, IPAE, Lima Tours y Refinería La Pampilla.

*Nota.* Elaboración propia, adaptado de *Home*, por Memoria Anual, 2022,

[https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Backus%20-%20Memoria%20Anual%202022\\_vf\\_2.pdf](https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Backus%20-%20Memoria%20Anual%202022_vf_2.pdf)

## Anexo 2. Análisis PESTEL

Factor	Variables	Nivel de impacto	Probabilidad de ocurrencia
Político	Impuesto selectivo al consumo	5	A
	Inclusión financiera por Oxl	3	M
	Políticas de control de alcoholismo en limitación de publicidad	5	A
Económico	Crecimiento económico del PBI	5	A
	Tipo de cambio (precio de commodities - Costos de producción)	4	A
	Riesgo Soberano según indicadores macroeconómicos	2	B
Social	Patrones de consumo - Vida saludable	4	A
	Demanda de cerveza	4	A
	Nivel socioeconómico	3	M
Tecnológico	Marketing digital	5	A
	Canales digitales de venta	5	A
Ecológico	Reciclaje	4	A
	Ahorro de agua	5	A
	Reducción de huella de carbono	4	A
Legal	Leyes de proyección al consumidor	5	A
	Protección de marcas registradas	5	A

*Nota.* Elaboración propia

A las variables se les proporcionó un nivel de impacto que es desde “muy bajo” (1) a “muy alto” (5). Asimismo, se asignó una probabilidad de ocurrencia “Alto” (A), “Medio” (M) y “Bajo” (B). De igual modo, se presentaron diferentes variables favorables que podrían indicar un posible crecimiento de la empresa Backus. En ese sentido, la economía peruana se proyecta con un crecimiento positivo en los años posteriores al COVID-19, lo que podría beneficiar el mercado cervecero tras la crisis sanitaria.

Por lo tanto, se señaló que el ISC ha sido la verdadera causa de los aumentos en los precios de la cerveza, dado que este efecto se refleja en el precio final del producto. Además, se anticipó que las políticas monetarias y fiscales buscarán impulsar nuevamente el crecimiento económico mediante la recaudación de impuestos y políticas expansivas en las tasas de interés para estimular un mayor consumo *per cápita*. Por consiguiente, y debido a que Backus es la empresa líder en el mercado cervecero peruano, su rendimiento se encuentra estrechamente vinculado a los factores macroeconómicos y socioculturales del país.

### Anexo 3. Estado de Situación Financiera (2013-2022) (Expresado en millones de soles)

Situación financiera	Información histórica									
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	148	143	358	577	1,337	708	561	532	601	878
Cuentas por Cobrar Comerciales	328	286	282	232	296	225	199	117	136	93
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	4	5	2	2	373	1,231	1,916	2,403	835	3,079
Otras Cuentas por Cobrar	34	25	67	26	34	19	28	24	28	49
Anticipos	22	35	28	14	8	8	8	41	28	26
Inventarios	223	197	190	185	214	232	257	294	449	640
Instrumentos financieros derivados	23	18				35		16	49	55
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>782</b>	<b>709</b>	<b>927</b>	<b>1,036</b>	<b>2,262</b>	<b>2,458</b>	<b>2,969</b>	<b>3,428</b>	<b>2,127</b>	<b>4,820</b>
Otros Activos Financieros	5	5	6	5	7	7	8	6	6	7
Inversiones Contabilizadas									1	1
Activos Biológicos	12	19	21	25	26	28	22			
Propiedades de Inversión	13	13	13	13	13	9	9	9	9	9
Propiedades, Planta y Equipo	2,265	2,402	2,464	2,426	2,360	2,310	2,296	2,223	2,429	2,543
Activos intangibles	634	636	645	555	536	521	513	496	4,017	4,008
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>2,930</b>	<b>3,075</b>	<b>3,149</b>	<b>3,024</b>	<b>2,943</b>	<b>2,876</b>	<b>2,848</b>	<b>2,735</b>	<b>6,462</b>	<b>6,568</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>3,713</b>	<b>3,784</b>	<b>4,076</b>	<b>4,060</b>	<b>5,205</b>	<b>5,334</b>	<b>5,817</b>	<b>6,163</b>	<b>8,589</b>	<b>11,388</b>
Obligaciones financieras	129	126	133	296	29	23	27	18	960	458
Cuentas por Pagar Comerciales	361	439	433	469	784	1,014	1,264	1,328	1,252	1,494
Cuentas por Pagar a Relacionadas	20	26	110	92	811	207	228	135	182	1,469
Otras Cuentas por Pagar	518	529	621	598	665	653	653	538	780	761
Provisión por Beneficios a Empleados	1	2	3	4	4	4	4	5	3	5
Otras Provisiones	33	12	11	249	248	2	24	173	188	165
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	90	46	73	57	208	466	705	478	597	701
Instrumentos financieros derivados				14	10		16		15	30

Total Pasivos Corrientes	1,152	1,180	1,383	1,778	2,758	2,370	2,922	2,675	3,976	5,083
Obligaciones financieras LP	319	365	378	118	94	71	63	53	80	90
Otras Cuentas por Pagar LP	149	138	134	157	165	181	224	226	248	272
Provisión por Beneficios a Empleados LP	32	33	36	29	31	31	35	37	25	25
Otras Provisiones LP						245	232	75	38	41
Pasivos por Impuestos Diferidos	240	210	218	201	219	212	190	190	885	887
Total Pasivos No Corrientes	740	746	766	506	509	739	745	581	1,276	1,315
Total Pasivos	1,892	1,926	2,149	2,284	3,267	3,109	3,667	3,256	5,252	6,399
Capital Emitido	781	781	781	781	781	781	781	781	781	781
Primas de Emisión	36	47	52	65	65	65	65	65	69	69
Acciones de Inversión	570	570	570	570	570	570	570	570	570	570
Acciones Propias en Cartera	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2
Otras Reservas de Capital	244	244	244	244	244	245	244	244	247	251
Resultados Acumulados	171	189	257	106	264	501	483	1,202	1,606	3,315
Otras Reservas de Patrimonio	8	16	13	-3	0	45	-11	18	26	-32
Participaciones no Controladoras	13	13	13	16	16	21	21	30	39	38
Total Patrimonio	1,821	1,858	1,927	1,776	1,938	2,225	2,150	2,907	3,336	4,990
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	3,713	3,784	4,076	4,060	5,205	5,334	5,817	6,163	8,589	11,388

*Nota. Elaboración propia*

#### Anexo 4. Estado de Resultados (2013-2022) (Expresado en millones de soles)

Estado de Resultados	Información histórica									
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Total ingresos	4,004	4,174	4,484	4,634	5,022	5,344	5,710	4,315	5,885	6,743
Costo de Ventas	-954	-1,019	-1,093	-1,117	-1,159	-1,170	-1,290	-1,106	-1,827	-2,261
Ganancia (Pérdida) Bruta	3,050	3,154	3,391	3,517	3,863	4,174	4,419	3,208	4,059	4,482
Gastos de Ventas y Distribución	-1,015	-1,062	-1,019	-1,008	-1,048	-883	-898	-814	-988	-1,052
Gastos de Administración	-419	-499	-521	-871	-510	-413	-335	-349	-408	-439
Otros Ingresos Operativos	40	53	155	-95	11	30	-46	50	159	27
Otras ganancias (pérdidas)	8	3	-0	2	-0		-7	-5		
EBITDA	1,665	1,650	2,006	1,545	2,316	2,909	3,133	2,091	2,821	3,018
Depreciación y Amortización	-233	-244	-260	-310	-283	-279	-295	-318	-349	-352
Ganancia (Pérdida) Operativa	1,431	1,406	1,746	1,235	2,033	2,629	2,838	1,773	2,472	2,666
Ingresos Financieros	2	1	3	5	11	27	52	22	41	110
Gastos Financieros	-44	-37	-39	-41	-25	-19	-20	-19	-22	-105
Diferencias de Cambio Neto		-14	-27	-1	4	-9	11	-19	-40	-36
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	1,389	1,357	1,683	1,199	2,023	2,628	2,881	1,757	2,451	2,635
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-447	-413	-495	-443	-633	-787	-870	-546	-742	-787
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	943	944	1,189	756	1,390	1,841	2,011	1,211	1,709	1,847

*Nota.* Elaboración propia

### Anexo 5. Análisis vertical y horizontal (2018-2022)

Situación financiera	Análisis Vertical					Análisis Horizontal				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	13.3 %	9.7 %	8.6 %	7.0 %	7.7 %	-47.1 %	-20.7 %	-5.2 %	12.9 %	46.2 %
Cuentas por Cobrar Comerciales	4.2 %	3.4 %	1.9 %	1.6 %	0.8 %	-23.9 %	-11.7 %	-41.1 %	16.7 %	-31.7 %
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	23.1 %	32.9 %	39.0 %	9.7 %	27.0 %	229.7 %	55.7 %	25.4 %	-65.3 %	268.8 %
Otras Cuentas por Cobrar	0.4 %	0.5 %	0.4 %	0.3 %	0.4 %	-42.7 %	41.9 %	-11.9 %	15.1 %	76.7 %
Anticipos	0.1 %	0.1 %	0.7 %	0.3 %	0.2 %	-4.4 %	2.7 %	429.4 %	-32.4 %	-6.9 %
Inventarios	4.3 %	4.4 %	4.8 %	5.2 %	5.6 %	8.3 %	10.9 %	14.3 %	52.9 %	42.5 %
Instrumentos financieros derivados	0.7 %		0.3 %	0.6 %	0.5 %		-100.0 %		202.8 %	10.7 %
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>46.1 %</b>	<b>51.0 %</b>	<b>55.6 %</b>	<b>24.8 %</b>	<b>42.3 %</b>	<b>8.7 %</b>	<b>20.8 %</b>	<b>15.5 %</b>	<b>-38.0 %</b>	<b>126.7 %</b>
Otros Activos Financieros	0.1 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %	-0.1 %	10.7 %	-17.2 %	0.0 %	2.8 %
Inversiones Contabilizadas				0.0 %	0.0 %					
Activos Biológicos	0.5 %	0.4 %				6.3 %	-22.3 %	-100.0 %		
Propiedades de Inversión	0.2 %	0.2 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %	-27.6 %	-0.8 %	-0.8 %	-0.8 %	-0.8 %
Propiedades, Planta y Equipo	43.3 %	39.5 %	36.1 %	28.3 %	22.3 %	-2.1 %	-0.6 %	-3.2 %	9.2 %	4.7 %
Activos intangibles	9.8 %	8.8 %	8.1 %	46.8 %	35.2 %	-2.8 %	-1.6 %	-3.3 %	709.5 %	-0.2 %
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>53.9 %</b>	<b>49.0 %</b>	<b>44.4 %</b>	<b>75.2 %</b>	<b>57.7 %</b>	<b>-2.3 %</b>	<b>-1.0 %</b>	<b>-4.0 %</b>	<b>136.3 %</b>	<b>1.6 %</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>2.5 %</b>	<b>9.1 %</b>	<b>5.9 %</b>	<b>39.4 %</b>	<b>32.6 %</b>
Obligaciones financieras	0.4 %	0.5 %	0.3 %	11.2 %	4.0 %	-18.2 %	16.8 %	-34.7 %	5278.7 %	-52.3 %
Cuentas por Pagar Comerciales	19.0 %	21.7 %	21.6 %	14.6 %	13.1 %	29.4 %	24.6 %	5.1 %	-5.8 %	19.4 %
Cuentas por Pagar a Relacionadas	3.9 %	3.9 %	2.2 %	2.1 %	12.9 %	-74.5 %	10.3 %	-41.0 %	35.2 %	706.8 %
Otras Cuentas por Pagar	12.2 %	11.2 %	8.7 %	9.1 %	6.7 %	-1.8 %	0.1 %	-17.7 %	45.0 %	-2.4 %
Provisión por Beneficios a Empleados	0.1 %	0.1 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	-5.7 %	18.2 %	18.0 %	-47.6 %	83.7 %
Otras Provisiones	0.0 %	0.4 %	2.8 %	2.2 %	1.4 %	-99.0 %	921.4 %	609.7 %	8.6 %	-12.1 %
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	8.7 %	12.1 %	7.8 %	6.9 %	6.2 %	124.4 %	51.2 %	-32.2 %	24.8 %	17.4 %
Instrumentos financieros derivados		0.3 %		0.2 %	0.3 %	-100.0 %		-100.0 %		93.8 %

Total Pasivos Corrientes	44.4 %	50.2 %	43.4 %	46.3 %	44.6 %	-14.1 %	23.3 %	-8.5 %	48.6 %	27.8 %
Obligaciones financieras LP	1.3 %	1.1 %	0.9 %	0.9 %	0.8 %	-24.2 %	-10.7 %	-16.9 %	52.2 %	12.6 %
Otras Cuentas por Pagar LP	3.4 %	3.8 %	3.7 %	2.9 %	2.4 %	9.2 %	24.0 %	0.8 %	9.6 %	9.7 %
Provisión por Beneficios a Empleados LP	0.6 %	0.6 %	0.6 %	0.3 %	0.2 %	-0.3 %	15.5 %	3.6 %	-30.7 %	-1.8 %
Otras Provisiones LP	4.6 %	4.0 %	1.2 %	0.4 %	0.4 %		-5.5 %	-67.5 %	-49.2 %	8.4 %
Pasivos por Impuestos Diferidos	4.0 %	3.3 %	3.1 %	10.3 %	7.8 %	-3.4 %	-10.0 %	0.0 %	364.7 %	0.3 %
Total Pasivos No Corrientes	13.9 %	12.8 %	9.4 %	14.9 %	11.6 %	45.2 %	0.8 %	-22.0 %	119.7 %	3.1 %
Total Pasivos	58.3 %	63.0 %	52.8 %	61.2 %	56.2 %	-4.8 %	18.0 %	-11.2 %	61.3 %	21.8 %
Capital Emitido	14.6 %	13.4 %	12.7 %	9.1 %	6.9 %					
Primas de Emisión	1.2 %	1.1 %	1.0 %	0.8 %	0.6 %				6.9 %	
Acciones de Inversión	10.7 %	9.8 %	9.2 %	6.6 %	5.0 %					
Acciones Propias en Cartera	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %				17.8 %	
Otras Reservas de Capital	4.6 %	4.2 %	4.0 %	2.9 %	2.2 %	0.3 %	-0.4 %		1.3 %	1.5 %
Resultados Acumulados	9.4 %	8.3 %	19.5 %	18.7 %	29.1 %	89.6 %	-3.7 %	149.1 %	33.6 %	106.4 %
Otras Reservas de Patrimonio	0.8 %	-0.2 %	0.3 %	0.3 %	-0.3 %	9009.8 %	-123.5 %	-268.1 %	48.3 %	-222.1 %
Participaciones no Controladoras	0.4 %	0.4 %	0.5 %	0.5 %	0.3 %	32.5 %	-2.4 %	45.3 %	31.1 %	-3.4 %
Total Patrimonio	41.7 %	37.0 %	47.2 %	38.8 %	43.8 %	14.8 %	-3.4 %	35.2 %	14.8 %	49.6 %
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	100.0 %	100.0 %	100.0 %	100.0 %	100.0 %	2.5 %	9.1 %	5.9 %	39.4 %	32.6 %

Estado de Resultados	Análisis Vertical					Análisis Horizontal				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
Total ingresos	100.0 %	100.0 %	100.0 %	100.0 %	100.0 %	6.4 %	6.8 %	-24.4 %	36.4 %	14.6 %
Costo de Ventas	-21.9 %	-22.6 %	-25.6 %	-31.0 %	-33.5 %	0.9 %	10.3 %	-14.3 %	65.1 %	23.8 %
Ganancia (Pérdida) Bruta	78.1 %	77.4 %	74.4 %	69.0 %	66.5 %	8.0 %	5.9 %	-27.4 %	26.5 %	10.4 %
Gastos de Ventas y Distribución	-16.5 %	-15.7 %	-18.9 %	-16.8 %	-15.6 %	-15.7 %	1.7 %	-9.4 %	21.4 %	6.5 %
Gastos de Administración	-7.7 %	-5.9 %	-8.1 %	-6.9 %	-6.5 %	-19.2 %	-18.9 %	4.2 %	17.0 %	7.5 %
Otros Ingresos Operativos	0.6 %	-0.8 %	1.2 %	2.7 %	0.4 %	179.5 %	-251.6 %	-210.1 %	214.5 %	-83.1 %

Otras ganancias (pérdidas)		-0.1 %	-0.1 %			-100.0 %		-27.1 %	-100.0 %	
<b>EBITDA</b>	<b>54.4 %</b>	<b>54.9 %</b>	<b>48.5 %</b>	<b>47.9 %</b>	<b>44.8 %</b>	<b>25.6 %</b>	<b>7.7 %</b>	<b>-33.3 %</b>	<b>34.9 %</b>	<b>7.0 %</b>
Depreciación y Amortización	-5.2 %	-5.2 %	-7.4 %	-5.9 %	-5.2 %	-1.2 %	5.8 %	7.6 %	9.9 %	0.7 %
<b>Ganancia (Pérdida) Operativa</b>	<b>49.2%</b>	<b>49.7 %</b>	<b>41.1%</b>	<b>42.0%</b>	<b>39.5 %</b>	<b>29.3 %</b>	<b>7.9 %</b>	<b>-37.5%</b>	<b>39.4 %</b>	<b>7.8 %</b>
Ingresos Financieros	0.5 %	0.9 %	0.5 %	0.7 %	1.6 %	151.7 %	96.2 %	-58.6 %	91.1 %	166.0 %
Gastos Financieros	-0.4 %	-0.3 %	-0.4%	-0.4%	-1.6 %	-22.5 %	2.6 %	-5.5 %	19.3 %	369.1 %
Diferencias de Cambio Neto	-0.2 %	0.2 %	-0.4 %	-0.7 %	-0.5 %	-310.1 %	-227.6 %	-267.2 %	109.8 %	-9.5 %
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos</b>	<b>49.2 %</b>	<b>50.5 %</b>	<b>40.7 %</b>	<b>41.6 %</b>	<b>39.1 %</b>	<b>29.9 %</b>	<b>9.7 %</b>	<b>-39.0 %</b>	<b>39.5 %</b>	<b>7.5 %</b>
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-14.7 %	-15.2 %	-12.7 %	-12.6 %	-11.7 %	24.4 %	10.6 %	-37.2 %	36.0 %	6.1 %
<b>Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>34.4 %</b>	<b>35.2 %</b>	<b>28.1 %</b>	<b>29.0 %</b>	<b>27.4 %</b>	<b>32.4 %</b>	<b>9.3 %</b>	<b>-39.8 %</b>	<b>41.1 %</b>	<b>8.1 %</b>

*Nota. Elaboración propia*

## Anexo 6. Estado de flujo de efectivo (2013-2022) (Expresado en millones de soles)

Estado de Flujo de Efectivo	Información histórica									
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Efectivo generado por las operaciones	1,628	1,788	1,997	2,075	2,426	3,202	3,427	1,987	3,678	3,425
Cobro de intereses						-22	-6	7	12	62
Pago de intereses	-22	-32	-32	-32	16	10	20	-19	-22	-16
Pago de impuesto a las ganancias	-477	-491	-459	-474	-537	-536	-646	-775	-589	-683
<b>Flujos de Actividades de Operación</b>	<b>1,129</b>	<b>1,265</b>	<b>1,505</b>	<b>1,568</b>	<b>1,906</b>	<b>2,654</b>	<b>2,795</b>	<b>1,201</b>	<b>3,078</b>	<b>2,787</b>
Efectivo recibido por fusión									9	
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	14	16	167	25	14	59	4	26	22	35
Inversión en activos biológicos	-4	-3	-3	-2	-1	-2	6			
Compra de intangibles	-29	-23	-33	-15	-0	-2	-8	-7	-29	-1
Compra de propiedades, Planta y Equipo	-290	-369	-293	-273	-218	-240	-293	-213	-524	-443
Préstamo a partes relacionadas						-3,842	-5,623	-5,813	-5,156	-4,732
Cobro de préstamo a relacionadas	10					3,024	4,997	5,349	6,748	2,601
Dividendos Recibidos	0	0	0	0	2					
<b>Flujos de Actividades de Inversión</b>	<b>-299</b>	<b>-379</b>	<b>-162</b>	<b>-265</b>	<b>-205</b>	<b>-1,002</b>	<b>-917</b>	<b>-658</b>	<b>1,070</b>	<b>-2,540</b>
Préstamos bancarios	1,185	155	160		-9		24		53	
Pagos por préstamos bancarios									-53	
Pago de otros pasivos financieros	-1,075	-127	-176	-134	-292	-28	-44	-25	-15	-958
Préstamos recibidos de relacionadas										1,143
Distribución de prima por fusión									-2,948	
Dividendos Pagados	-927	-918	-1,116	-949	-640	-2,254	-2,008	-550	-1,120	-154
<b>Flujos de Actividades de Financiación</b>	<b>-817</b>	<b>-890</b>	<b>-1,132</b>	<b>-1,084</b>	<b>-941</b>	<b>-2,282</b>	<b>-2,027</b>	<b>-575</b>	<b>-4,083</b>	<b>31</b>
<b>Neto de Efectivo, Antes de variaciones TC</b>	<b>13</b>	<b>-5</b>	<b>212</b>	<b>220</b>	<b>760</b>	<b>-631</b>	<b>-149</b>	<b>-32</b>	<b>65</b>	<b>279</b>
Efectos de las Variaciones en TC		0	3	-0	-0	2	2	3	3	-1
<b>Neto de Efectivo</b>	<b>13</b>	<b>-5</b>	<b>215</b>	<b>219</b>	<b>760</b>	<b>-629</b>	<b>-147</b>	<b>-29</b>	<b>69</b>	<b>277</b>
Efectivo al Inicio del Ejercicio	135	148	143	358	577	1,337	708	561	532	601
<b>Efectivo al Finalizar el Ejercicio</b>	<b>148</b>	<b>143</b>	<b>358</b>	<b>577</b>	<b>1,337</b>	<b>708</b>	<b>561</b>	<b>532</b>	<b>601</b>	<b>878</b>

*Nota.* Elaboración propia

## Anexo 7. Estimación del costo del capital (Ke)

El costo del capital es el costo de oportunidad del capital propio. Este se estimó mediante la metodología CAPM (Capital Asset Pricing Model), al ajustar dicha fórmula para que refleje el mayor riesgo que involucra la inversión en un activo expuesto a una economía emergente:

$$K_e = R_f + \beta_L * (R_m - R_f) + \left( \text{Riesgo País} * \frac{\sigma^e}{\sigma^b} \right)$$

Para determinar el beta apalancado  $\beta_L$  se utilizó la siguiente fórmula:

$$\beta_L = \beta_U * \left[ 1 + (1 - t) \frac{D}{E} \right]$$

Donde:

$R_f$ = Activo libre de riesgo.	<p>Se utilizó el retorno (YTD) ofrecido por el bono del tesoro americano a 10 años al cierre del año 2022, el cual es 3.88 % de acuerdo con Yahoo! Finance.</p> <p>Justificación: la valorización es a largo plazo y este instrumento tiene un mayor nivel de liquidez que el bono a 30 años, dado que refleja mejor las condiciones del mercado a largo plazo.</p>
$(R_m - R_f)$ = Prima por riesgo de mercado.	<p>Se utilizó la prima de riesgo implícita del mercado accionario determinada por Damodaran, cuyo valor al cierre del 2022 es 5.94 %.</p> <p>Justificación: considerar primas por riesgo de mercado basado en valores históricos puede no reflejar las condiciones del mercado actual, además de que dicho valor puede variar considerablemente únicamente por el tipo de promedio empleado (aritmético o geométrico) y/o el periodo de evaluación considerado. En tal sentido, la prima de riesgo implícita representa mejor las condiciones del mercado actual y no se encuentra sesgada por los parámetros elegidos.</p>
$\beta_U$ = factor que mide la sensibilidad de un activo a movimientos en el mercado	<p>Se empleó el beta promedio de los últimos cinco años, determinado por Damodaran para la industria de bebidas alcohólicas en mercados emergentes, cuyo valor es 1.07.</p> <p>Justificación: para calcular el beta, a través del método de regresión, es necesario contar con una gran cantidad de datos, por ello las acciones de Backus dificultan el empleo de dicha metodología debido a la poca liquidez que tienen. Asimismo, utilizar el bottom up beta mitiga otros problemas como la elección del periodo y la frecuencia de los datos, así como que la variación en el mix de negocio de la empresa durante el periodo de evaluación.</p>
$D/E$ = Estructura de financiamiento empleada para apalancar el beta	<p>Se obtuvo la estructura de financiamiento al cierre del año 2022, al considerar la capitalización de mercado de las acciones de Backus ascendente a S/ 29,519 millones (BACKUAC1 S/ 15,095 millones, BACKUBC1 S/ 425 millones y BACKUSII S/ 13,998 millones), así como el valor contable de las obligaciones financieras por un monto de S/ 548 millones, obteniendo como resultado una estructura D/E de 1.86 %.</p> <p>Justificación: las acciones de Backus cotizan en la BVL y se cuenta con precios de mercado al cierre del año 2022, o en una fecha cercana. Asimismo, y a raíz de que la deuda de Backus no se negocia en el mercado de deuda, se empleó el valor contable como proxy del valor de mercado de la deuda.</p>
Tasa imponible (t)	<p>Se utilizó la tasa de 29.5 % establecida en la Ley del Impuesto a la Renta.</p>

Riesgo país	Se empleó el indicador de riesgo país calculado por JP Morgan, que mide el diferencial de tasas de interés entre los bonos peruanos emitidos en dólares y los bonos del tesoro americano, cuyo valor al cierre del 2022 es 196 puntos básicos.
$\frac{\sigma^e}{\sigma^b}$ Volatilidad relativa entre el mercado de acciones y el mercado de bonos	Factor de ajuste para escalar el riesgo del mercado de bonos (prima por riesgo país) al mercado de acciones, medido a través de la relación entre las desviaciones estándar de los índices S&P Emerging Market Equity y BAML Emerging Public Bond. Fuente: Damodaran.

Como resultado, se obtuvo que el costo de capital en dólares nominales para Backus fue de 13.08 %. En consecuencia, este se puede considerar como el costo del capital en soles nominales, dado que la inflación esperada en dólares de la reserva federal de Estados Unidos es igual a la meta de inflación en soles del BCRP, siendo en ambos casos de 2 %.

## Anexo 8. Estimación del WACC

El costo promedio ponderado del capital (WACC) representó el costo de oportunidad de las fuentes de financiamiento empleadas para la generación de los flujos de caja proyectados en la valorización, para lo cual se empleó la siguiente fórmula:

$$WACC = K_e \frac{E}{D + E} + K_d(1 - t) \frac{D}{D + E}$$

Donde:

$K_e$ = Costo del capital propio	De acuerdo con la metodología descrita en el Anexo 9 el costo del capital propio de Backus asciende a 13.08 %.
$K_{dl}$ = Costo de la deuda	Se empleó el costo de la deuda corporativa al cierre del 2022, para plazos mayores a 360 días, publicado por el BCRP, siendo dicho valor 5.7 %.
$\frac{E}{D+E}$ y $\frac{D}{D+E}$ = participaciones del capital propio y de la deuda en la estructura de financiamiento	Se calculó ambos valores a partir de la estructura D/E determinada para apalancar el beta, donde la participación del capital propio fue de 98.18 % y de la deuda 1.82 %.
Tasa imponible (t)	Se utilizó la tasa de 29.5 % establecida en la Ley del Impuesto a la Renta.

Como resultado, se obtuvo que el costo del capital promedio ponderado para Backus fue de 12.92 %.

## Anexo 9. Estados financieros proyectados (Expresado en millones de soles)

Estado de Situación Financiera	Información histórica		Información proyectada				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	601	878	674	573	582	592	601
Cuentas por Cobrar Comerciales	136	93	96	100	104	107	111
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	835	3,079	2,463	2,550	2,634	2,724	2,816
Otras Cuentas por Cobrar	28	49	57	60	62	64	66
Gastos contratados por anticipado	28	26	26	26	26	26	26
Inventarios	449	640	754	781	806	832	860
Instrumentos financieros derivados	49	55	55	55	55	55	55
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>2,127</b>	<b>4,820</b>	<b>4,126</b>	<b>4,145</b>	<b>4,268</b>	<b>4,399</b>	<b>4,536</b>
Otros Activos Financieros	6	7	7	7	7	7	7
Inversiones Contabilizadas	1	1	1	1	1	1	1
Activos Biológicos							
Propiedades de Inversión	9	9	9	9	9	9	9
Propiedades, Planta y Equipo	2,429	2,543	2,807	3,072	3,302	3,539	3,738
Activos intangibles	4,017	4,008	4,004	4,004	4,004	4,004	4,005
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>6,462</b>	<b>6,568</b>	<b>6,827</b>	<b>7,093</b>	<b>7,322</b>	<b>7,560</b>	<b>7,759</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>8,589</b>	<b>11,388</b>	<b>10,953</b>	<b>11,237</b>	<b>11,590</b>	<b>11,959</b>	<b>12,295</b>
Obligaciones financieras	960	458	170	151	130	107	84
Cuentas por Pagar Comerciales	1,252	1,494	1,501	1,554	1,604	1,657	1,712
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	182	1,469	843	160	160	160	160
Otras Cuentas por Pagar	780	761	751	777	802	829	856
Provisión por Beneficios a los Empleados	3	5	5	5	5	5	5
Otras Provisiones	188	165	165	165	165	165	165
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	597	701	701	701	701	701	701
Instrumentos financieros derivados	15	30	30	30	30	30	30
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>3,976</b>	<b>5,083</b>	<b>4,165</b>	<b>3,542</b>	<b>3,596</b>	<b>3,654</b>	<b>3,713</b>
Obligaciones financieras LP	80	90	34	30	26	21	16
Otras Cuentas por Pagar LP	248	272	272	272	272	272	272
Provisión por Beneficios a los Empleados LP	25	25	25	25	25	25	25
Otras Provisiones LP	38	41.440	41	41	41	41	41
Pasivos por Impuestos Diferidos	885	887	887	887	887	887	887
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>1,276</b>	<b>1,315</b>	<b>1,259</b>	<b>1,255</b>	<b>1,251</b>	<b>1,246</b>	<b>1,242</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>5,252</b>	<b>6,399</b>	<b>5,424</b>	<b>4,797</b>	<b>4,847</b>	<b>4,900</b>	<b>4,954</b>
Capital Emitido	781	781	781	781	781	781	781
Primas de Emisión	69	69	69	69	69	69	69
Acciones de Inversión	570	570	570	570	570	570	570
Acciones Propias en Cartera	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2
Otras Reservas de Capital	247	251	251	251	251	251	251
Resultados Acumulados	1,606	3,315	3,855	4,766	5,069	5,385	5,667
Otras Reservas de Patrimonio	26	-32	-32	-32	-32	-32	-32
Participaciones no Controladoras	39	38	38	38	38	38	38
<b>Total Patrimonio</b>	<b>3,336</b>	<b>4,990</b>	<b>5,529</b>	<b>6,440</b>	<b>6,743</b>	<b>7,059</b>	<b>7,341</b>
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>8,589</b>	<b>11,388</b>	<b>10,953</b>	<b>11,237</b>	<b>11,590</b>	<b>11,959</b>	<b>12,295</b>

Estado de Resultados	Información histórica		Información proyectada				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Total ingresos	5,885	6,743	6,983	7,247	7,501	7,771	8,052
Costo de Ventas	-1,827	-2,261	-2,230	-2,309	-2,383	-2,462	-2,544
Ganancia (Pérdida) Bruta	4,059	4,482	4,753	4,938	5,117	5,309	5,508
Gastos de Ventas y Distribución	-988	-1,052	-1,107	-1,142	-1,175	-1,209	-1,245
Gastos de Administración	-408	-439	-448	-456	-463	-471	-478
Otros Ingresos Operativos	159	27	108	112	116	120	125
Otras ganancias (pérdidas)							
EBITDA	2,821	3,018	3,306	3,452	3,595	3,749	3,909
Depreciación y Amortización	-349	-352	-312	-327	-384	-398	-459
Ganancia (Pérdida) Operativa	2,472	2,666	2,995	3,125	3,211	3,351	3,450
Ingresos Financieros	41	110	1	1	1	1	1
Gastos Financieros	-22	-105	-19	-13	-11	-9	-8
Diferencias de Cambio Neto	-40	-36					
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	2,451	2,635	2,977	3,114	3,202	3,343	3,444
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-742	-787	-893	-934	-960	-1,003	-1,033
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	1,709	1,847	2,084	2,180	2,241	2,340	2,411

Estado de Flujo de Efectivo	Información histórica		Información proyectada				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos	5,885	6,743	6,983	7,247	7,501	7,771	8,052
Opex	-3,064	-3,726	-3,677	-3,795	-3,905	-4,022	-4,143
EBITDA	2,821	3,018	3,306	3,452	3,595	3,749	3,909
Impuesto a la renta	-742	-787	-893	-934	-960	-1,003	-1,033
Var. Capital de trabajo	1,729	-808	-139	-723	-40	-42	-44
Capex	-553	-444	-571	-593	-613	-636	-658
Flujo de caja libre	3,255	979	1,703	1,203	1,982	2,068	2,173
Préstamos bancarios			100	100	100	100	100
Amortización	-15	-958	-445	-123	-125	-127	-129
Cobro de intereses	12		1	1	1	1	1
Pago de intereses	-22	-16	-19	-13	-11	-9	-8
Efectivo recibido por fusión	9						
Distribución de la prima por efecto de fusión	-2,948						
Otros	899	426					
Flujo de caja disponible para los accionistas	1,189	431	1,340	1,167	1,947	2,033	2,138
Dividendos Pagados	-1,120	-154	-1,544	-1,268	-1,938	-2,024	-2,129
Flujo de caja Neto	69	277	-204	-101	9	9	10
Saldo inicial	532	601	878	674	573	582	592
Caja Final	601	878	674	573	582	592	601