

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

ESCUELA DE POSGRADO



Plan Financiero Empresarial para Intradevco Industrial S.A.

TESIS PARA OBTENER EL GRADO DE MAGÍSTER EN

FINANZAS CORPORATIVAS Y RIESGO FINANCIERO

OTORGADO POR LA

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

PRESENTADA POR

Pilar Ayala Salvatierra

José Luis Condori Hilario

Irene Ortega Puraca

Eduardo Santamaría Castillo

Asesor: Juan O'Brien Cáceres

Surco, setiembre de 2016

Agradecimientos

Los partícipes de esta tesis, agradecen primordialmente a su asesor Juan O`brien por su guía, tiempo, dedicación y por sus conocimientos transmitidos para la realización de esta tesis. Ha sido importante el grado de responsabilidad y rigor académico para el proceso de la investigación y lograr con éxito nuestra meta que es culminar satisfactoriamente la tesis.

También el equipo de trabajo agradece de manera incondicional al constante apoyo, y al respaldo de sus familiares que estuvieron durante todos estos meses en este gran reto.



Dedicatorias

A mi esposo Herbert Michel por su apoyo constante e incondicional y a mis padres Jorge e

Hilda por la formación que me brindaron y las fuerzas que me transmitieron.

A mi hijo Anthony Michel quien fue mi mayor motivación y fuente de inspiración.

Pilar, Ayala Salvatierra.

Dedico este trabajo a mis queridos padres Ceferino y Angélica, por su apoyo constante.

Irene, Ortega Puraca.

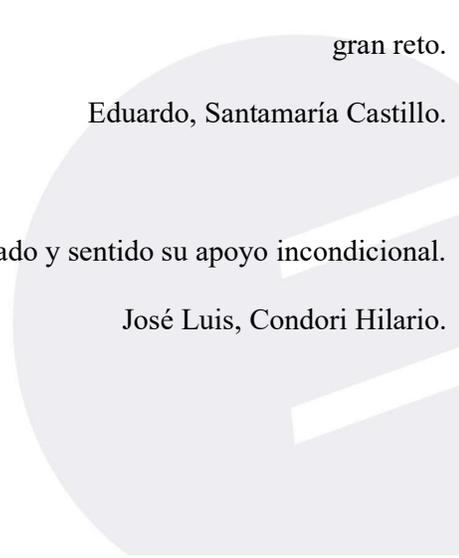
Dedico este trabajo a mis padres Edilberto y Catalina porque ellos estuvieron día a día en este

gran reto.

Eduardo, Santamaría Castillo.

A mis padres Francisco y Aida, porque siempre he contado y sentido su apoyo incondicional.

José Luis, Condori Hilario.



Resumen Ejecutivo

El presente estudio analiza la situación financiera de Intradevco a partir de diversas fuentes de información: entrevista realizada al gerente de contabilidad de Intradevco Alfonso Roque Huamán, libros, memorias, revistas, boletines especializados, diarios entre los más destacados; que nos permitirá realizar un análisis de sus estados financieros desde el 2009 al 2015 y hacer una proyección financiera hasta el 2025.

Se tiene como objetivo analizar el sector de la industria ubicado en el sector manufactura, subsector Fabril No Primario: artículos de limpieza del hogar y cuidado personal, para ello analizaremos a las cinco empresas más representativas del sector siendo: The Procter & Gamble Company, Unilever Company, y Alicorp S.A.A. También se realizará un análisis exhaustivo de Intradevco tomando en cuenta la descripción de la empresa, sus objetivos, estratégicas, planes; análisis de estructura de capital, capital de trabajo, valorización y análisis de riesgos.

Finalmente, presentaremos el plan financiero de Intradevco donde mostraremos los objetivos y metas del presente plan, las propuestas de reestructuración e implementación, así como también las conclusiones y recomendaciones.

Abstract

This study analyzes the financial situation of Intradevco from various sources: interview with Intradevco accounting manager Alfonso Roque Huamán, books, reports, magazines, specialized newsletters, journals among the highlights; that allow us to perform an analysis of its financial statements from 2009 to 2015 and a financial projection through 2025.

It aims to analyze the industry sector located in the manufacturing sector, subsector Fabril No Primary supplies household cleaning and personal care, for it will look at 5 most representative companies in the sector being: The Procter & Gamble Company, Unilever Company, and Alicorp S.A.A. We will make a comprehensive analysis of Intradevco taking into account the description of the company, its objectives, strategic plans; analysis of capital structure, working capital, valuation and risk analysis.

Finally, we will present the Intradevco financial plan where we show the goals and objectives, the restructuring proposals and implementations, as well as conclusions and recommendations.

Tabla de Contenidos

Lista de Tablas	ix
Lista de Figuras.....	xiii
Capítulo I: Análisis del Sector.....	1
1.1 Análisis del Sector de Artículos de Limpieza del Hogar y Cuidado Personal	1
1.1.1 Sub sectorización.....	2
1.1.2 Participación de las empresas del sector	2
1.1.3 Participación por categorías -Perú.....	4
1.1.4 Participación del sector limpieza del hogar y aseo personal	5
1.1.5 Segmentos socioeconómicos	6
1.2 Cuantificación de Mercado: Crecimiento y Tendencias.....	6
1.2.1 Tasa de crecimiento de ventas	7
1.2.2 Posicionamiento en el mercado.....	11
1.2.3 Crecimiento y tendencias.....	14
1.2.4 Competencia.....	16
1.3 Composición y Estructura Financiera del Sector	23
1.3.1 Estructura Financiera del Sector	24
1.4 Análisis Financiero del Sector Limpieza del Hogar y Aseo Personal	27
1.4.1 Ratio de liquidez	28
1.4.2 Ratio de gestión o eficiencia.....	30
1.4.3 Ratio de rentabilidad	35
1.4.4 Ratios de solvencia	41
1.5 Conclusiones.....	43
Capítulo II: Análisis de la Empresa	46
2.1 Descripción de la Empresa	46

2.1.1 Breve historia.....	47
2.1.2 Estrategia de la empresa.....	49
2.1.3 Breve descripción de los productos	51
2.1.4 Breve descripción de los planes de la empresa.....	56
2.1.5 Objetivos estratégicos	59
2.2 Análisis de la Estructura de Capital	59
2.2.1 Estructura de capital óptima y análisis de riesgos.....	61
2.2.2 Análisis de posible emisión de acciones o recompra de acciones.....	73
2.2.3 Análisis de posible adquisición de deuda con intermediarios bancarios	77
2.3 Análisis de Capital de Trabajo	79
2.3.1 Capital de trabajo actual	80
2.3.2 Estimación del capital de trabajo para el periodo 2016 - 2025	81
2.3.3 Capital de trabajo óptimo.....	90
2.4 Análisis de Valor	93
2.4.1 Valorización de la empresa.....	94
2.4.2 Análisis de riesgo.....	109
2.5 Conclusiones.....	111
Capítulo III: Plan Financiero.....	114
3.1 Objetivos y Metas del Plan	114
3.2 Propuestas	117
3.1.1 Propuestas de reestructuración	117
3.1.2 Propuestas de implementación.	122
3.3 Conclusiones.....	123
Capítulo IV: Conclusiones y Recomendaciones	124
4.1 Conclusiones.....	124

4.2 Recomendaciones.....	125
Apéndice A: Estado de Situación Financiera de Intradevco (Miles S/)	140
Apéndice B: Estado de Resultados de Intradevco (Miles S/)	141
Apéndice C: Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera de Intradevco	142
Apéndice D: Análisis Horizontal del Estado de Resultados de Intradevco	143
Apéndice E: Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera de Intradevco	144
Apéndice F: Análisis Vertical del Estado de Resultados de Intradevco	145
Apéndice G: Flujo de Caja Proyectado (Miles S/)	146
Apéndice H: Flujo de Caja Proyectado con Venta de Klenzo (Miles de S/)	147
Apéndice I: Flujo de Caja Proyectado después de Reestructuración	148
Apéndice J: Análisis de Sensibilidad del Plan de Reestructuración (S/)	149
Apéndice K: Capital de Trabajo, Activo Fijo Neto y Financiamiento (Miles S/)	150
Apéndice L: Resumen de Ratios Financieros Comparables 2015	151
Apéndice M: Cuadros Resumen de la Información del Sector	152
Apéndice N: Críticas a los Estados Financieros Auditados	160

Lista de Tablas

Tabla 1	<i>Exportaciones de Intradevco: Enero 2011-Junio 2016.</i>	12
Tabla 2	<i>Participaciones a Nivel Nacional por Producto de Intradevco 2011-2015 (%).</i>	13
Tabla 3	<i>Variación de las Ventas Intradevco (S/).</i>	16
Tabla 4	<i>Procter & Gamble-Nivel y Participación de Ventas por Segmento 2015.</i>	17
Tabla 5	<i>Unilever-Nivel y Participación de Ventas por Segmento 2015.</i>	18
Tabla 6	<i>Henkel-Nivel y Participación de Ventas por Segmento 2015.</i>	18
Tabla 7	<i>Colgate Palmolive-Nivel y Participación de Ventas por Segmento 2015.</i>	19
Tabla 8	<i>Reckitt Benckiser-Nivel y Participación de Ventas por Segmento 2015.</i>	19
Tabla 9	<i>Clorox-Nivel y Participación de Ventas por Segmento 2015.</i>	20
Tabla 10	<i>Alicorp-Nivel y Participación de Ventas por Segmento 2015.</i>	21
Tabla 11	<i>CIDASA-Nivel y Participación de Ventas por Segmento 2015.</i>	21
Tabla 12	<i>Principales Competidores de Intradevco: Limpieza del Hogar.</i>	22
Tabla 13	<i>Principales Competidores de Intradevco: Cuidado Personal.</i>	23
Tabla 14	<i>Sector Limpieza del Hogar y Cuidado Personal: Perú 2014 (Miles S/).</i>	24
Tabla 15	<i>Participación de Intradevco en Subsidiarias y Estados Financieros 2015 (S/).</i>	47
Tabla 16	<i>Línea de Limpieza.</i>	52
Tabla 17	<i>Línea de Cuidado Personal.</i>	53
Tabla 18	<i>Línea Productos Farma.</i>	53
Tabla 19	<i>Línea de Alimentos.</i>	53
Tabla 20	<i>Principales Marcas por Línea de Producto.</i>	54
Tabla 21	<i>Número de Empleados al 31 de Diciembre 2015.</i>	58
Tabla 22	<i>Relación de Variables para la Estructura de Capital.</i>	65
Tabla 23	<i>Variables Adicionales para la Estructura Optima de Capital.</i>	66
Tabla 24	<i>Spread por Cobertura de Intereses y Calificación*.</i>	67

Tabla 25	<i>Sensibilidad Estructura Óptima de Capital.</i>	67
Tabla 26	<i>Ingresos y Gastos Financieros: 2014-2015 (S/).</i>	69
Tabla 27	<i>Comparativo de Cobranza Dudosa: 2014-2015 (S/).</i>	69
Tabla 28	<i>Efectivo y Obligaciones Financieras: 2014-2015 (S/).</i>	71
Tabla 29	<i>Saldos en Moneda Extranjera: 2014-2015 (US \$).</i>	71
Tabla 30	<i>Diferencia en Cambio: 2014-2015 (S/).</i>	72
Tabla 31	<i>Situación de Capital Intradevco: 2014-2015 (S/).</i>	72
Tabla 32	<i>Participación de Principales Accionistas de Intradevco 2015.</i>	74
Tabla 33	<i>Cotización de la Acción y Monto Negociado de Intradevco: 2009-2016 (S/).</i>	75
Tabla 34	<i>Rentabilidad de la Acción de Intradevco: 2009-2015 (S/).</i>	76
Tabla 35	<i>Estructura de Acciones de Intradevco: 2009-2015 (Miles S/).</i>	76
Tabla 36	<i>Valor de la Acción luego de la Emisión de Acciones (S/).</i>	77
Tabla 37	<i>Determinantes del Costo Ponderado de la Deuda (S/).</i>	78
Tabla 38	<i>Análisis del Costo Ponderado de la Deuda con una tasa de 5.5%.</i>	78
Tabla 39	<i>Estructura de la Deuda con distintos costos de deuda: 2009-2025 (Miles S/).</i>	79
Tabla 40	<i>Capital de Trabajo de Intradevco: 2009-2025 (Miles S/).</i>	80
Tabla 41	<i>Efectivo y Equivalente de Efectivo (EEE) y Ventas: 2009-2015 (Miles S/).</i>	82
Tabla 42	<i>Periodo Promedio de Cobro (PPC): 2009-2015 (días).</i>	84
Tabla 43	<i>Periodo Promedio de Pago (PPP): 2009-2015 (días).</i>	86
Tabla 44	<i>Periodo Promedio de Existencias (PPI): 2009-2015 (días).</i>	88
Tabla 45	<i>Ratios para la Estimación de Capital de Trabajo 2015.</i>	88
Tabla 46	<i>Ventas Netas y Costo de Ventas Estimado: 2016-2025 (Miles S/).</i>	89
Tabla 47	<i>Capital de Trabajo Estimado: 2016-2025 (Miles S/).</i>	90
Tabla 48	<i>Variación de Capital de Trabajo Estimado: 2016-2025 (Miles S/).</i>	90
Tabla 49	<i>Capital de Trabajo Estimado 2016 con Ratios Óptimos.</i>	91

Tabla 50	<i>Variación en Capital de Trabajo 2016 con Ratios Óptimos (Miles S/).</i>	92
Tabla 51	<i>Capital de Trabajo Estimado 2016 con Ratios Promedios.</i>	93
Tabla 52	<i>Variación en Capital de Trabajo 2016 con Ratios Promedios (Miles S/).</i>	93
Tabla 53	<i>Supuesto de Ventas según Tasa de Crecimiento por Segmento (Millones S/).</i>	96
Tabla 54	<i>Supuesto de Costo de Ventas (Millones S/).</i>	97
Tabla 55	<i>Supuesto de Gastos de Ventas (Millones S/).</i>	98
Tabla 56	<i>Supuesto de Gastos Administrativos (Millones S/).</i>	98
Tabla 57	<i>Supuesto para los Impuestos (Millones S/).</i>	99
Tabla 58	<i>Supuesto para el CAPEX (Millones S/).</i>	99
Tabla 59	<i>Supuesto para la Depreciación (Millones S/).</i>	100
Tabla 60	<i>Costo de Oportunidad de Capital (K_e): 2016-2025 (%).</i>	102
Tabla 61	<i>Costo de Capital Promedio Ponderado: 2016-2025 (%).</i>	102
Tabla 62	<i>Flujo de Caja Proyectado Intradevco: 2016-2025 (Millones S/).</i>	103
Tabla 63	<i>Análisis de Sensibilidad 1 – Valor Empresa Intradevco (Miles S/).</i>	105
Tabla 64	<i>Análisis de Sensibilidad 1 – Valor de la Acción Intradevco (S/).</i>	105
Tabla 65	<i>Análisis de Sensibilidad 2 – Valor Empresa Intradevco (Miles S/).</i>	106
Tabla 66	<i>Análisis de Sensibilidad 2 – Valor de la Acción Intradevco (S/).</i>	106
Tabla 67	<i>Análisis de Sensibilidad 3 – Valor Empresa Intradevco (Miles S/).</i>	107
Tabla 68	<i>Análisis de Sensibilidad 3 – Valor de la Acción Intradevco (S/).</i>	107
Tabla 69	<i>Análisis de Sensibilidad 4 – Valor Empresa Intradevco (Miles S/).</i>	108
Tabla 70	<i>Análisis de Sensibilidad 4 – Valor de la Acción Intradevco (S/).</i>	109
Tabla 71	<i>Supuestos para el Análisis de Riesgo.</i>	109
Tabla 72	<i>Estadística Descriptiva del Precio Fundamental de la Acción de Intradevco.</i>	110
Tabla 73	<i>Escenarios del Precio Fundamental de la Acción de Intradevco.</i>	110
Tabla 74	<i>Resultados de Subsidiaria Klenzo Ltda.: 2010-2015 (Miles S/).</i>	117

Tabla 75	<i>Efecto de un Incremento de las Ventas Corto Plazo.</i>	118
Tabla 76	<i>Efecto de una Caída del Periodo Promedio de Cobranza.</i>	119
Tabla 77	<i>Efecto de una Caída del Periodo Promedio de Inventario.</i>	119
Tabla 78	<i>Efecto de un Aumento del Periodo Promedio de Pago.</i>	120
Tabla 79	<i>Efecto de una Caída del Costo de Ventas sobre Ventas.</i>	121
Tabla 80	<i>Valorización de Klenzo: Método de Múltiplos.</i>	121
Tabla 81	<i>Efecto de la venta de Klenzo.</i>	122
Tabla 82	<i>Efecto Conjunto de la Reestructuración.</i>	122



Lista de Figuras

<i>Figura 1.</i> Participación de Mercado de las Empresas del Sector 2014.....	4
<i>Figura 2.</i> Participación por Categorías Perú – Comparativo 2014-2015.....	5
<i>Figura 3.</i> Participación por empresa del Sector Limpieza y Aseo Personal en el Perú 2014...	5
<i>Figura 4.</i> Crecimiento del Sector Limpieza - Aseo Personal del Perú: 2009-2015 (%)......	7
<i>Figura 5.</i> Crecimiento Sector Limpieza-Aseo Personal y PBI Perú 2009-2015 (%).	9
<i>Figura 6.</i> Crecimiento Sector Limpieza-Aseo Personal y PBI Manufactura 2009-2015 (%)...	9
<i>Figura 7.</i> Crecimiento Sector Limpieza-Aseo Personal y PBI No Primario 2009-2015 (%).	10
<i>Figura 8.</i> Crecimiento Sector Limpieza-Aseo Personal y Bienes Consumo 2009-2015 (%).	10
<i>Figura 9.</i> Presencia Nacional e Internacional de Intradevco.	11
<i>Figura 10.</i> Ventas históricas de Intradevco 1999-2015 (Millones S/)......	15
<i>Figura 11.</i> Exportaciones de Intradevco por países 2015.....	15
<i>Figura 12.</i> Pasivo Sector Artículos Limpieza-Aseo Personal: 2014 (Miles S/)......	25
<i>Figura 13.</i> Patrimonio Sector Artículos Limpieza-Aseo Personal 2014 (Miles S/)......	26
<i>Figura 14.</i> Artículos Limpieza-Aseo Personal: Pasivo y Patrimonio sobre Deuda 2014.....	27
<i>Figura 15.</i> Facturación Mundial Sector Limpieza y Aseo Personal 2015 (Millones US\$)...	28
<i>Figura 16.</i> Liquidez Mundial Sector Limpieza-Aseo Personal (veces)......	29
<i>Figura 17.</i> Prueba Acida Global Sector Limpieza-Aseo Personal (veces).	30
<i>Figura 18.</i> Periodo Promedio Cobranza Global Sect. Limpieza-Aseo Personal (días)......	31
<i>Figura 19.</i> Periodo Promedio de Pago Global Sector Limpieza-Aseo Personal (días).	32
<i>Figura 20.</i> Periodo Promedio Inventario Global Sector Limpieza-Aseo Personal (días)......	33
<i>Figura 21.</i> EBITDA/Ventas Global Sector Limpieza-Aseo Personal (%).	34
<i>Figura 22.</i> Gastos de Operación/Ventas Global Sector Limpieza-Aseo Personal (%).	35
<i>Figura 23.</i> ROE Global Sector Limpieza-Aseo Personal (%)......	36
<i>Figura 24.</i> ROA Global Sector Limpieza-Aseo Personal (%).	37

<i>Figura 25.</i> ROIC Global Sector Limpieza-Aseo Personal (%).	38
<i>Figura 26.</i> Margen Bruto Global Sect. Limpieza-Aseo Personal (%).	39
<i>Figura 27.</i> Rentabilidad Operativa Global Sector Limpieza-Aseo Personal (%).	40
<i>Figura 28.</i> Margen Neto sobre Ventas Global Sector Limpieza-Aseo Personal (%).	41
<i>Figura 29.</i> Grado de Propiedad Global Sector Limpieza-Aseo Personal (%).	42
<i>Figura 30.</i> EBITDA/Intereses Global Sector Limpieza-Aseo Personal (%).	43
<i>Figura 31.</i> Organigrama Intradevco.	51
<i>Figura 32.</i> Planta de Detergente Intradevco.....	55
<i>Figura 33.</i> Deuda Financiera de Intradevco 2009-2015. (Millones S/).	62
<i>Figura 34.</i> Ratio Deuda Financiera / EBITDA: 2009-2015 (veces).	63
<i>Figura 35.</i> Ratio EBITDA/Intereses: 2009-2015 (veces).	64
<i>Figura 36.</i> Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (Enero 2009-Julio 2016).	74
<i>Figura 37.</i> Efectivo y Equivalente de Efectivo: 2009-2015 (Miles S/).	81
<i>Figura 38.</i> Cuentas por Cobrar: 2009-2015 (Miles S/).	83
<i>Figura 39.</i> Cuentas por Pagar: 2009-2015 (Miles S/).	85
<i>Figura 40.</i> Existencias: 2009-2015 (Miles S/).	87
<i>Figura 41.</i> Ventas Reales 2009-2015 y Proyecciones por Tipo de Venta 2016-2025.....	97

Capítulo I: Análisis del Sector

El propósito de este capítulo es analizar el comportamiento del mercado de comercialización de artículos de limpieza del hogar y cuidado personal, para ello se analizará la información financiera de las principales empresas que compiten en este sector. Luego, se efectuará un análisis comparativo de sus resultados e indicadores financieros considerando información disponible de los últimos 7 años (2009-2015), con la finalidad de determinar las tendencias y estructura financiera del mercado de limpieza del hogar y cuidado personal.

1.1 Análisis del Sector de Artículos de Limpieza del Hogar y Cuidado Personal

La fabricación y comercialización de los artículos de limpieza del hogar y cuidado personal está clasificada por sectores y se mide cada una de ellas por su evolución sectorial, empezaremos ubicando el sector que vamos a tomar como referencia para el tipo de negocio de Intradevco, así tenemos la siguiente clasificación: sector Manufactura compuesta por los subsectores: (a) Subsector Fabril Primario y (b) Subsector Fabril No Primario. Intradevco está ubicada sectorialmente en manufactura y sub sectorialmente en fabril no primario, en adelante para una comprensión más simple nos referiremos al sector y subsector de artículos de limpieza del hogar y cuidado personal llamándolo simplemente sector de artículos de limpieza y cuidado personal. En el Perú se están dando cambios muy importantes en el sector de artículos de limpieza del hogar y cuidado personal. En el artículo periodístico América Economía Perú (2014), se mencionó que la industria de la belleza y el cuidado personal ha ido ganando terreno en América Latina, los cambios de hábitos, el creciente interés de algunos hombres, el crecimiento de las clases medias, entre otros factores, han motivado su desarrollo y han vuelto a la región un escenario atractivo para marcas extranjeras.

El consumidor peruano cada vez es más exigente ante la satisfacción de sus necesidades debido a la alta competencia que existe entre las marcas y hace que el consumidor pida una diversidad de beneficios por la compra de un producto cualquiera. Entre

los diversos factores que intervienen en la decisión de compra se encuentran el precio, ubicación, número de unidades, entre otros factores, pero sin lugar a dudas el principal factor decisivo es la presentación y calidad del producto.

1.1.1 Sub sectorización

De acuerdo a lo mencionado en el punto 1.1, el subsector será el segmento del mercado correspondiente a la composición de productos de limpieza y cuidado personal la cual la vamos a segmentar en dos rubros: (a) productos para limpieza del hogar, compuesto por detergentes, jabón para lavado de ropa, pulidores, entre otros productos componentes de este segmento; (b) productos de aseo personal o de tocador, compuesto por productos de higiene y limpieza que se utilizan en el cuerpo humano.

De acuerdo a la Cámara de Comercio de Lima:

El consumo de productos de tocador e higiene personal está ligado al poder adquisitivo de la población que, en el caso del Perú, ha mantenido su crecimiento desde el 2002 y que se refleja en los mayores ingresos de las familias de clase media y a la caída del subempleo. (Procolombia, 2014)

Según Proexport Colombia (2003), la tendencia de crecimiento en el mercado de productos de aseo en el Perú se da porque:

El sector de productos de aseo ha mostrado en el Perú un comportamiento dinámico en general. Los productos importados constituyen el 75% del mercado, siendo mucho más marcada esta tendencia en el segmento de productos tocador debido a la preferencia de los consumidores por sus menores precios y mayores beneficios; por el contrario, la actividad productiva de productos de limpieza del hogar constituye también un rubro importante en la economía nacional. (p.1)

1.1.2 Participación de las empresas del sector

En el Perú las principales empresas multinacionales que compiten en este sector son: The Procter & Gamble Company, Unilever Company, Colgate-Palmolive Company, Henkel AG, The Clorox Company, S.C. Johnson & Son y Reckitt Benckiser Group plc. También participan empresas nacionales como Alicorp S.A.A., Consorcio Industrial de Arequipa S.A. e Intradevco Industrial S.A. (en adelante denominado Intradevco) entre las más resaltantes.

Como se aprecia en la Figura 1, la empresa Alicorp S.A.A., Procter y Gamble Perú S.R.L., e Intradevco Industrial S.A. poseen la mayor participación en el mercado, como en todo mercado de competencia este sector no es la excepción, las empresas multinacionales establecen estrategias competitivas como por ejemplo el traslado de las plantas de producción de las multinacionales a países vecinos que le generen menores costos. Por lo tanto, las multinacionales están a la altura de la competitividad, productividad, distribución, precios, calidad, entre otros factores que determinan que su producto sea fidelizado por el consumidor. Un ejemplo claro de lo mencionado anteriormente es la planta de Procter & Gamble ubicada en México y es el principal país de origen de las importaciones que abastece al Perú y de donde trae la mayor parte de sus productos correspondiente al segmento de artículos de tocador.

Según Pallares, M. (2015) en el artículo periodístico en el Diario El Universal, mencionó que “la empresa de productos de consumo Procter & Gamble (P&G) México iniciaría la exportación de su producto Ariel Power Liquid a Uruguay, Argentina, Chile, Colombia y Perú a principios del 2016” (p.1). Asimismo, “la tendencia detectada por Ariel, una marca de P&G, es que el consumo de detergentes líquidos en países desarrollados asciende a 98% de participación frente al mismo producto en polvo” (p.1). No obstante, “en países como México la participación de la categoría líquida representa entre el 12% y 13% del mercado total” (p.1). Actualmente P&G pretende posicionarse con la mejor tecnología para la producción de detergentes líquidos, debido a que se proyecta al futuro contar con

lavadoras diseñadas para usar este nuevo producto. Los detergentes líquidos vienen con una tendencia de crecimiento, esto es una fortaleza y oportunidad para P&G, ya que el segmento de productos de limpieza por su parte, tiene representativos niveles de producción local, cabe precisar que P&G tiene su planta de producción en el país, así como Unilever, Colgate-Palmolive e Intradevco.

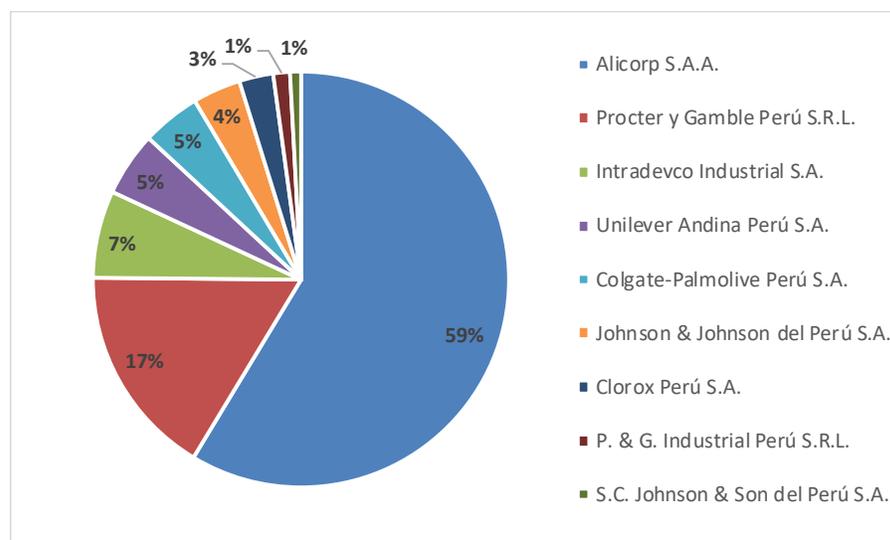


Figura 1. Participación de Mercado de las Empresas del Sector 2014.

Adaptado de “Peru: the top 10,000 companies 2016,” por J. Cavanagh, 2016. Lima: Peru Top Publications.

1.1.3 Participación por categorías -Perú

De acuerdo a la publicación del 31 de marzo de 2016 en el Diario El Comercio, el presidente del Gremio Peruano de Cosmética e Higiene (COPECOH) Ángel Acevedo, señaló que el decrecimiento de este primer semestre del año 2015 se debe a la disminución en las siguientes variables macroeconómicas: el PBI, los niveles de las importaciones y de la producción, la demanda en general, así como la reducción en el sector comercio y la inversión, siendo así que en el primer semestre del año en este sector generó S/ 3,006 millones, lo que representó un decrecimiento del 1% con respecto al mismo período del año anterior. Tras cerrar el 2015 con una facturación de S/6,500 millones, un 1% más que lo reportado el 2014, el sector cosmético logró revertir la tendencia negativa, que estimaba una caída en ventas tal como lo muestra la Figura 2.

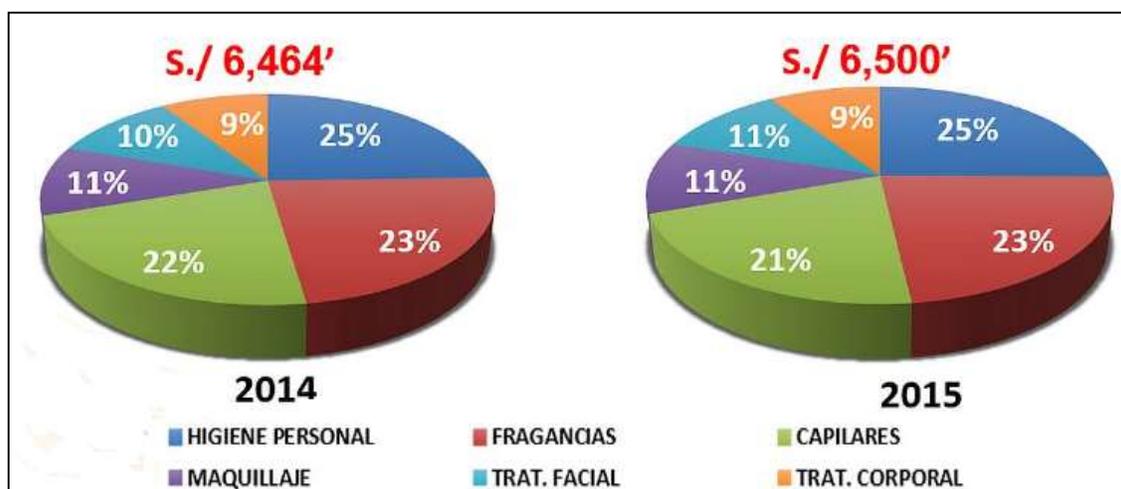


Figura 2. Participación por Categorías Perú – Comparativo 2014-2015.

Tomado de “Mercado de cosméticos facturaria al menos S/ 6,565 millones el 2016,” por Gremio peruano de cosmética e higiene COPECOH (2015) - Cámara de Comercio de Lima, 31 de marzo 2016, Diario El Comercio. Recuperado de: <http://elcomercio.pe/economia/peru/mercado-cosmeticos-facturaria-al-menos-s6565-mlls-2016-noticia-1890474/4>

1.1.4 Participación del sector limpieza del hogar y aseo personal

En la Figura 3, se observa a las empresas más representativas del sector y sus participaciones en artículos de limpieza del hogar y aseo personal en el mercado peruano, las mismas que varían según su mercado objetivo. Cabe precisar el rubro corporativo, comprende otros productos distintos a los mencionados como alimentos, farmacia, y productos químicos.

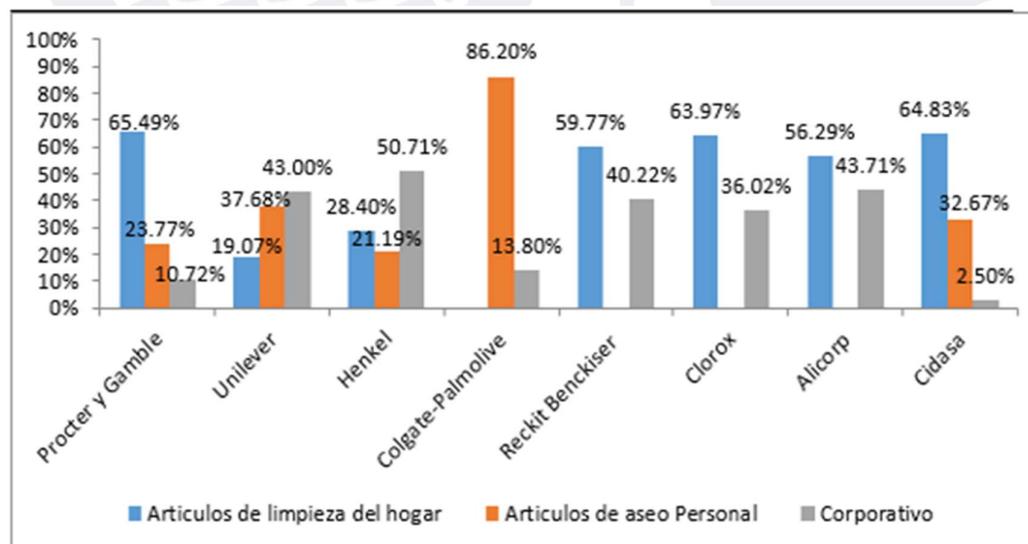


Figura 3. Participación por empresa del Sector Limpieza y Aseo Personal en el Perú 2014. Adaptado de “Peru: the top 10,000 companies 2016,” por J. Cavanagh, 2016. Lima: Peru Top Publications.

1.1.5 Segmentos socioeconómicos

Los productos de limpieza eran comprados usualmente por el ama de casa o, en su defecto, por las empleadas de servicio doméstico. El tiempo de las amas de casa se distribuía entre los quehaceres del hogar, el trabajo y las actividades de entretenimiento y familiares. Como consumidor, la frecuencia de compra y la elección del lugar donde se hacía estaban muy relacionadas al nivel socioeconómico (NSE). De acuerdo con un estudio del Grupo Apoyo mencionado por Guillermo, C & Revilla, Jesús. (2004, noviembre) mencionaron que en los NSE A y B las compras se realizaban semanalmente (en especial los fines de semana), mientras que en los NSE C, D y E eran más diarias o inter diarias. Respecto a los lugares de compra de los productos de limpieza, los consumidores de los NSE A y B preferían asistir a los autoservicios y los de NSE C, D y E, a los mercados y abarroterías.

El nivel de planificación de la compra era mayor en las amas de casa del NSE A y B, que usualmente asistían al lugar de compra con un listado de los productos a adquirir. Por el contrario, en los NSE C, D y E la decisión de productos a comprar se tomaba en el mismo establecimiento.

De acuerdo al artículo periodístico del Diario Perú 21 (2013), Luciano Arosemena, Gerente de Ventas de Intradevco, indicó que en el Perú se venden S/2 mil millones en productos de limpieza y cuidado personal. La clase media impulsa la demanda. Hasta hace algunos años, el consumidor peruano solo compraba detergente y lejía para su hogar, hoy además lleva ambientador y jabón líquido. Precisó que los aerosoles y el jabón líquido son dos de las categorías de producto con interesante dinamismo en las ventas de Intradevco.

1.2 Cuantificación de Mercado: Crecimiento y Tendencias

El sector de los productos de limpieza y el cuidado personal se encuentra contenido en la partida denominada: “fabricación de jabones y detergentes, preparados para limpiar y pulir, perfumes y preparados de tocador” comprendidas dentro de las Cuentas Nacionales Peruanas.

En el Informe Técnico de la Producción Nacional N° 2 del Instituto Nacional de Estadística e Informática (2016, febrero) se mencionó que al cierre de 2015 la producción de ésta partida se presentó el 2.88% del PIB de manufactura, mientras que el PBI manufactura representó el 16.52% del PIB nacional. Después de alcanzar una contracción en el crecimiento del 2014 de 6.3%, la producción del sector mantiene una variación negativa de 2% en el 2015. El desempeño negativo contrasta con el comportamiento positivo del PBI de la economía peruana que creció 3.3% al cierre del 2015.

1.2.1 Tasa de crecimiento de ventas

El incremento en la comercialización de productos de higiene y fragancias destinadas al mercado exterior permitió el avance de este sector, especialmente tras una buena expectativa por el inicio de la campaña navideña y de año nuevo del 2014.

En el 2015, la demanda vino principalmente por parte de los hoteles y las cadenas de farmacias, aunque tuvo un lento inicio de año con caídas significativas entre enero y mayo de 2015, lo que generó que este sector cierre el año con una caída de 2,0% respecto a 2014 como se aprecia en la Figura 4.



Figura 4. Crecimiento del Sector Limpieza - Aseo Personal del Perú: 2009-2015 (%). Adaptado de "Reporte de Producción Manufacturera," por Ministerio de la Producción y Comercio Exterior, Diciembre 2009 - Diciembre 2015, Lima: Dirección de Estudios Económicos de MYPE e Industria.

En promedio de los últimos 7 años (2009 - 2015), se obtuvo un promedio de crecimiento del sector analizado de 2.7%, la cual servirá de base para las proyecciones del planeamiento financiero de Intradevco a 10 años.

Los productos de limpieza del hogar y cuidado personal están compuestos principalmente por sustancias e insumos químicos, dicha rama de sustancias químicas básicas aumentó su producción en 1%, utilizando en promedio 63.1% de su capacidad instalada, gracias a las mayores ventas de ácido clorhídrico (28%), nitrógeno (14.2%), sulfato de cobre (13.3%), oxígeno (8.8%), ácido sulfúrico (6%), y otros sulfatos (5.1%); no obstante, se registró un resultado negativo en acetileno (-13.9%) y ácido muriático (-41.4%). El desempeño de este sector contrasta con el comportamiento positivo del PIB de la economía peruano que creció 3.3% al cierre de 2015.

El sector de la comercialización de artículos de limpieza y tocador presentaron un resultado negativo de -2% (ver Figura 5). A nivel de productos la evolución fue positiva, sobre todo en materia de limpieza del hogar, a saber: colonias (76.2%), jabón de tocador (52.3%), desengrasantes (23.9%), desinfectantes (7.5%), detergente (3.7%), limpiador (3.2%), jabón para lavar ropa (0.1%). No obstante, también se registraron algunas contracciones en champú (-8.1%), lavavajillas (-3.1%), lejía (-1.5%) y ceras para piso (-1.1%).

La caída del sector en el 2014 se debió a la crisis latinoamericana. No obstante, ésta contracción regional no afectó el nivel de facturación de Intradevco. Por el contrario, su facturación se incrementó, debido a que los precios de venta de los artículos de limpieza que comercializa Intradevco son menores en comparación con los de la competencia. Al haber una crisis en el sector hace que el comportamiento de los consumidores cambie por sustituir los artículos de limpieza de mayor precio por los de menor precio como son los productos de Intradevco.

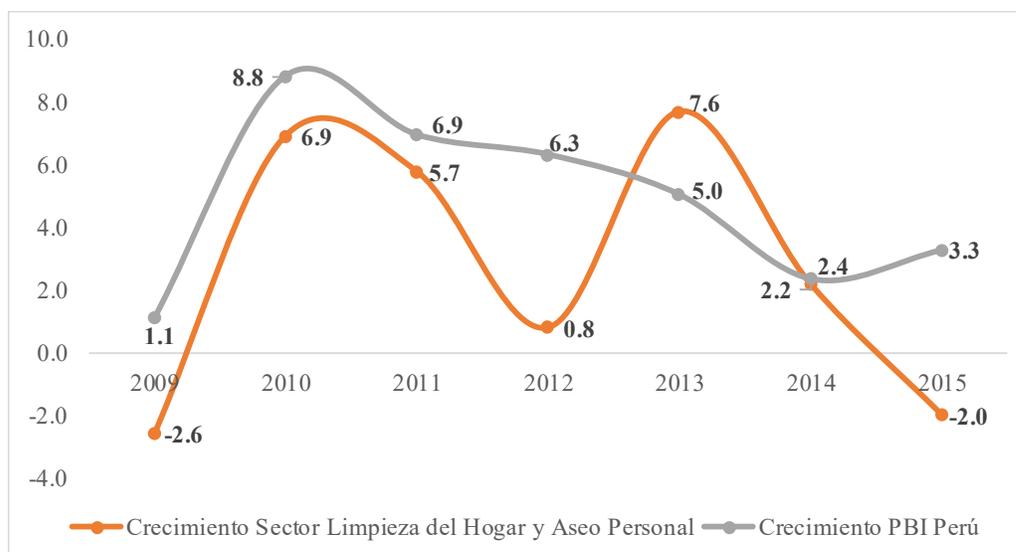


Figura 5. Crecimiento Sector Limpieza-Aseo Personal y PBI Perú 2009-2015 (%). Adaptado de “Reporte de Producción Manufacturera,” por Ministerio de la Producción y Comercio Exterior, Diciembre 2009 - Diciembre 2015, Lima: Dirección de Estudios Económicos de MYPE e Industria.

Respecto a la producción industrial el sector de sustancias y productos químicos también registra un desempeño inferior como se puede apreciar en la Figura 6. La producción de la industria manufacturera disminuyó -1.7% mientras la producción de productos químicos disminuyó -2 puntos porcentuales menor durante el año 2015.



Figura 6. Crecimiento Sector Limpieza-Aseo Personal y PBI Manufactura 2009-2015 (%). Adaptado de “Reporte de Producción Manufacturera,” por Ministerio de la Producción y Comercio Exterior, Diciembre 2009 - Diciembre 2015, Lima: Dirección de Estudios Económicos de MYPE e Industria.

Si analizamos el PBI del sector no primario donde está Intradevco, notamos en la Figura 7 una caída gradual junto con la producción de los productos de limpieza del hogar y aseo personal, ambos con una tendencia a la baja.

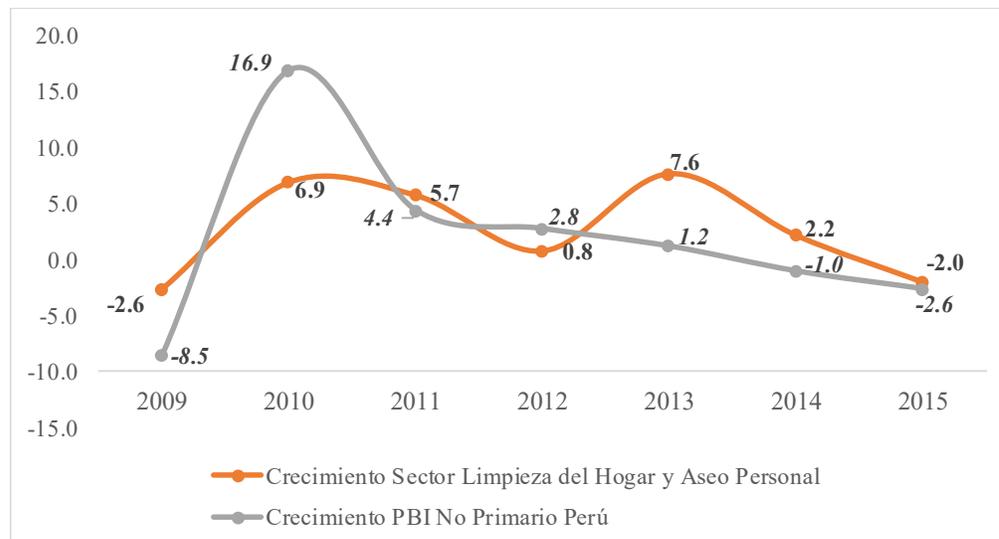


Figura 7. Crecimiento Sector Limpieza-Aseo Personal y PBI No Primario 2009-2015 (%). Adaptado de “Reporte de Producción Manufacturera,” por Ministerio de la Producción y Comercio Exterior, Diciembre 2009 - Diciembre 2015, Lima: Dirección de Estudios Económicos de MYPE e Industria.

En la Figura 8 se aprecia que existe un repunte por parte de los bienes de consumo contrarrestando al sector de limpieza del hogar y aseo personal en su caída.

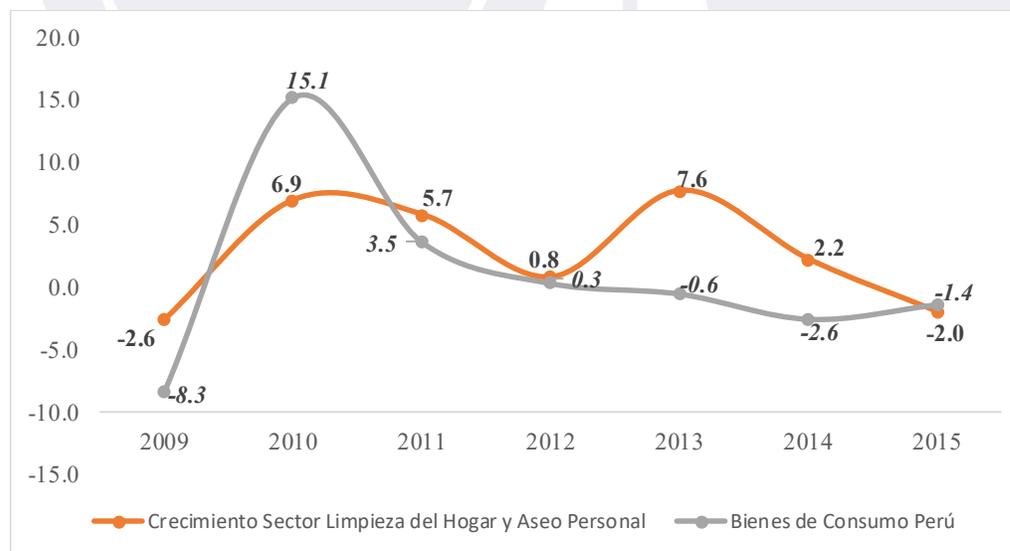


Figura 8. Crecimiento Sector Limpieza-Aseo Personal y Bienes Consumo 2009-2015 (%). Adaptado de “Reporte de Producción Manufacturera,” por Ministerio de la Producción y Comercio Exterior, Diciembre 2009 - Diciembre 2015, Lima: Dirección de Estudios Económicos de MYPE e Industria.

Tabla 1

Exportaciones de Intradevco: Enero 2011-Junio 2016.

País	Ier. Movim.	Ult. Movim.	Nro. Operac.	Total FOB US\$
Alemania	Ene-11	May-16	11	23,102
Aruba	Ene-11	Mar-16	46	999,566
Bahamas	Nov-11	Dic-15	4	57,640
Bolivia	Ene-11	Jun-16	1,532	47,160,495
Chile	Ene-11	Jun-16	247	24,036,441
Colombia	Jun-12	Jun-16	60	4,315,524
Costa Rica	Feb-11	Jun-16	34	959,764
Cuba	Feb-11	Set-15	17	292,772
Dominica	Feb-14	Mar-16	9	190,469
Ecuador	Ene-11	Jun-16	665	80,754,318
El Salvador	Ene-11	May-16	53	2,772,376
España	Nov-11	Feb-15	6	16,908
Estados Unidos	Feb-11	Jun-16	118	3,107,151
Granada	Mar-13	Ene-15	5	86,061
Guatemala	Abr-11	May-16	51	1,327,637
Haiti	Mar-16	Mar-16	1	42
Honduras	Nov-12	Jun-16	31	1,047,236
Hong Kong	Mar-11	Mar-16	2	29,436
México	Dic-15	Abr-16	2	26,696
Nueva Zelanda	May-11	Feb-16	13	131,658
Países Bajos	Mar-11	Mar-16	10	459,206
Panamá	Abr-12	Jun-16	16	496,361
Paraguay	Mar-16	Mar-16	1	26,841
Puerto Rico	May-11	Jun-16	11	132,728
Rep. Dominicana	Abr-12	Nov-15	4	211,777
San Vicente y Granadinas	Mar-11	Mar-15	6	101,532
Santa Lucía	Ene-15	Jun-16	8	174,291
Surinam	May-13	Feb-16	6	139,518
Trinidad y Tobago	Mar-13	Jun-16	31	720,228
Turquía	Ago-13	Ago-13	1	192
Uruguay	Ene-11	Abr-16	120	5,612,829
Venezuela	Mar-11	May-15	5	216,353

Nota. Adaptado de “Cuadro 20: Principales Exportadores según País Destino” por Superintendencia Anual de Administración Tributaria y Aduanas (SUNAT), en Boletín Anual SUNAT: Estadísticas de Comercio Exterior, 2011-2016, Lima, Perú: SUNAT.

Los productos de Intradevco de mayor participación en el mercado peruano son los pulidores e insecticidas, en relación a sus demás productos. En la Tabla 2 se aprecia en orden jerárquico las participaciones por categorías de productos.

Tabla 2

Participaciones a Nivel Nacional por Producto de Intradevco 2011-2015 (%).

Producto	2011	2012	2013	2014	2015
Pulidores	92	93	93	93	93
Insecticidas	66	66	68	68	68
Ambientadores	49	56	56	56	56
Betún	60	55	55	55	55
Lustra muebles	55	55	55	55	55
Limpiadores	52	52	52	52	52
Ceras	42	50	50	50	50
WC	50	49	49	49	49
Lava Vajilla	55	65	55	48	48
Auxiliares de Lavandería	35	36	36	36	36
Desinfectantes	35	34	34	34	34
Limpiadores Especializados	35	34	34	34	34
Auto	30	32	32	32	32
Higiene Bucal	32	15	28	27	29
Esponja Verde	35	38	28	28	28
Suavizante	23	25	25	25	25
Desodorantes Personales	22	22	22	19	19
Detergente	21	25	18	18	18
Lejía	15	15	15	15	15
Ácido Muriático	15	17	17	17	n.d

Nota. Adaptado de “Memoria Anual Intradevco Industrial S.A.,” por Intradevco Industrial S.A., 2011-2016. Lima, Perú, Intradevco.

Las estrategias de posicionamiento adoptadas por Intradevco son la peruanidad, la calidad, el menor precio y la constante innovación. Tal es así que tienen periódicamente campañas a través de spots publicitarios, televisivos y radiales, vinculando las principales marcas de la empresa con slogans, que es lo que hace tener presencia en el mercado, tales como: “Cómprale al Perú”; “Calidad, Precio y Trabajo para más Peruanos”; “Compra Producto peruano”, “Peruano por donde lo mires” y “Limpio de Corazón”. (Memoria Anual de Intradevco, 2015).

Ello ha logrado mantener los productos en una constante preferencia en el mercado. Estos productos están basados en la buena calidad, a un precio accesible al alcance de los consumidores y a la vez logran generar más trabajo para más peruanos, es la razón de la inmensa acogida por los consumidores a diferencia de la competencia que en su mayoría comercializan productos importados.

La innovación y la actualización tecnológica, es lo que diferencia a Intradevco de sus competidores. El éxito está basado en las marcas creadas por Intradevco, ello contribuye a un constante posicionamiento empresarial y de mercado, tal es así, lo ha demostrado con los productos Dento, la denominada crema dental “Peruana por donde la mires” y jabón Aval “Cuida la Salud de la Familia”.

1.2.3 Crecimiento y tendencias

El crecimiento de las ventas a lo largo del tiempo en Intradevco está catalogado como un hecho de gran importancia, ya que como podemos observar en la Figura 10 notamos que sus ventas anuales han ido creciendo consistentemente de año en año y más aún desde el 2002 hacia adelante los crecimientos fueron considerables, ello es por la incorporación de nuevas líneas de productos de higiene personal y de productos farmacéuticos que no requieren receta médica para su comercialización, estamos hablando de productos OTC (Over The Counter, por sus siglas en inglés, que en castellano se traduce como “de mostrador” o de “venta libre”), en ese rubro impactó de manera significativa la pasta dental DENTO.

En la última década, las ventas de Intradevco han crecido de US\$ 3 millones en 1993 a más de US\$ 115 millones en la actualidad. Asimismo, el empleo ha crecido en la misma magnitud, de 62 personas en 1992 a más de 1500 trabajadores en el presente. Y esta tendencia al alza se observa hasta el 2015, esto se debe principalmente a su penetración de nuevos mercados internacionales y a la inversión en su capacidad instalada.

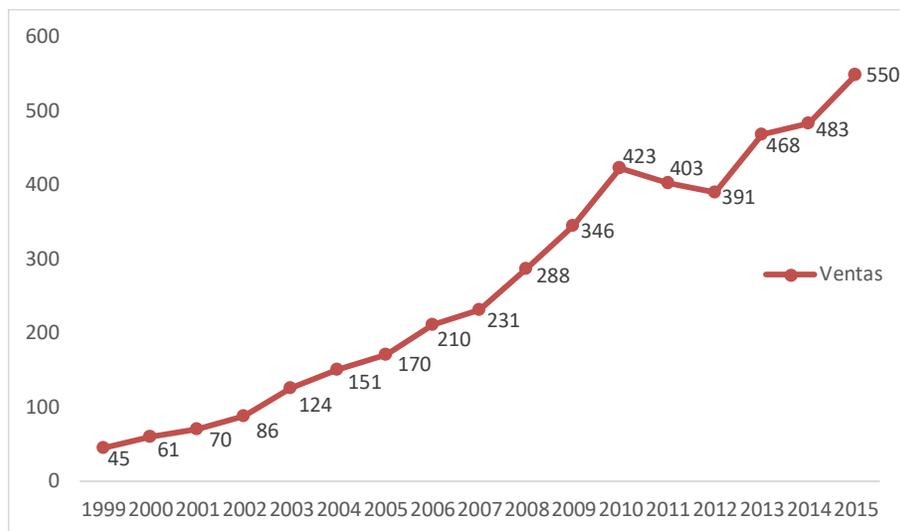


Figura 10. Ventas históricas de Intradevco 1999-2015 (Millones S/). Tomado de “Memoria Anual Intradevco Industrial S.A.,” por Intradevco Industrial S.A., 2000-2016. Lima, Perú, Intradevco.

De acuerdo a la Memoria Anual de Intradevco 2015, durante el ejercicio 2015 se exportó S/131'002,593, donde las exportaciones por países se están representando en la Figura 11, siendo los rubros de aromas aerosoles, betunes, lavavajillas y pasta dental los que tuvieron mayor crecimiento durante el periodo 2015.

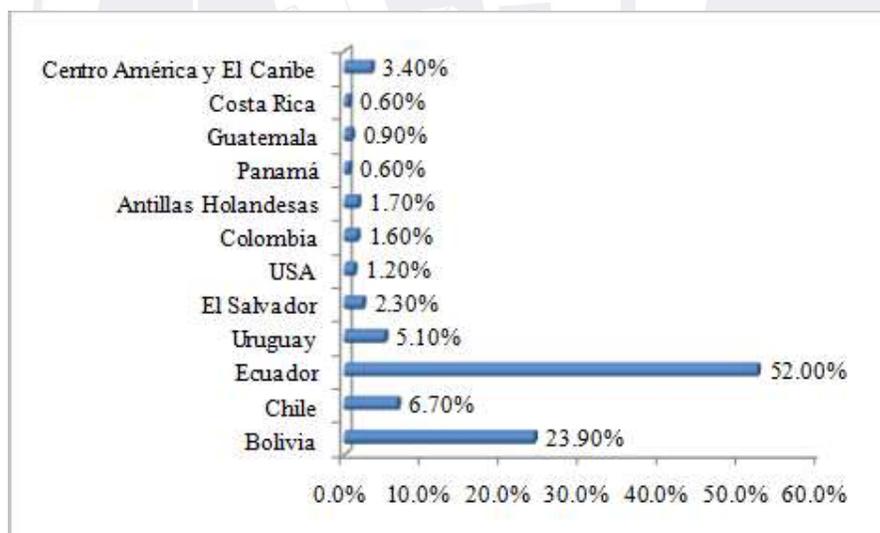


Figura 11. Exportaciones de Intradevco por países 2015. Tomado de “Memoria Anual 2015 Intradevco Industrial S.A.,” por Intradevco Industrial S.A., 2016. Lima, Perú, Intradevco. Recuperado de <http://www.smv.gov.pe/ConsultasP8/temp/MEMORIA%20ANUAL%202015.pdf>

Según la Tabla 3 apreciamos que las ventas nacionales en el 2015 se han incrementado en 12.81% respecto al año anterior, y respecto a las ventas extranjeras se ha

incrementado en 26.51% respecto al año anterior. En términos generales el nivel de ventas se ha incrementado en 15.86% empujado principalmente por las exportaciones, debido a que exporta a 33 países según la Tabla 1.

Tabla 3

Variación de las Ventas Intradevco (S/).

Descripción	2015	2014	Variación %
Ventas nacionales	408'614,426	362'212,194	12.81%
Exportaciones	131'002,594	103'550,503	26.51%
Total ventas	539'617,020	465'762,697	15.86%

Nota. Tomado de “Memoria Anual 2015 Intradevco Industrial S.A.,” por Intradevco Industrial S.A., 2016. Lima, Perú, Intradevco. Recuperado de <http://www.smv.gov.pe/ConsultasP8/temp/MEMORIA%20ANUAL%202015.pd>.

De acuerdo al Boletín Anual de Sunat N° 24 Estadística del comercio exterior, Exportación definitiva ranking, se indicó que Intradevco se encuentra en el puesto 104 de las principales empresas exportadoras. El año 2014 estuvo ubicado en el puesto 115.

1.2.4 Competencia

Los productos para la limpieza del hogar y el aseo personal es un sector muy amplio del mercado. En el Perú las principales empresas multinacionales que compiten en este sector son: The Procter & Gamble Company, Unilever Company, Colgate-Palmolive Company, Henkel AG, The Clorox Company, S.C. Johnson & Son y Reckitt Benckiser Group plc. También participan empresas nacionales como Alicorp S.A.A., Consorcio Industrial de Arequipa S.A. e Intradevco S.A. A continuación, se presenta un breve resumen de los competidores y en los segmentos que participan.

1.2.4.1 Procter & Gamble.

P&G, es una empresa estadounidense multinacional de bienes de consumo con localización en Cincinnati, Ohio; fundada por William Procter y James Gamble en 1837. Sus productos incluyen artículos de limpieza, productos de cuidado personal y comida para perros. En detergentes posee la marca Ariel, Ace y Magia Blanca. En lava vajilla cuenta con

la marca Ayudín, en aseo bucal cuenta con la marca Oral-B, mientras que en cuidado del cabello tiene a Head &Shoulders y Pantene.

En la Tabla 4 se presenta el nivel de ventas por segmentos de productos que comercializan, asciende a US \$76,279 millones en ventas a nivel mundial en el 2015, siendo el segmento “Cuidado de las empresas y del hogar” el más representativo.

Tabla 4

Procter & Gamble-Nivel y Participación de Ventas por Segmento 2015.

Segmento	US \$ (Millones)	%
Cuidado de las empresas y del hogar	22,277	29.20%
Cuidado del bebé, mujer y familia	20,247	26.54%
Cuidado de la belleza, cabello y personal	18,135	23.77%
Cuidado de la salud	7,713	10.11%
Aseo	7,441	9.75%
Corporativo	466	0.61%
Total Ventas	76,279	100.00%

Nota. Tomado de “P&G 2015 Annual Report,” por The Procter & Gamble Company, 2015. Cincinnati, Ohio, The Procter & Gamble Company. Recuperado de <http://www.pginvestor.com/Cache/1001201800.PDF?O=PDF&T=&Y=&D=&FID=1001201800&iid=4004124>.

1.2.4.2 Unilever Company.

Unilever es una empresa multinacional británico-neerlandesa fundada en 1930 como resultado de la fusión de Margarine Unie, compañía holandesa de margarina, y Lever Brothers, fabricante inglés de jabones; sus sedes principales se encuentran en Londres y Rotterdam. Sus productos incluyen alimentos, cuidado personal y hogar. Respecto al cuidado del cabello y la piel, cuenta con productos como Clear, Ponds, Rexona, Dove, Lux y Sedal, mientras que en limpieza del hogar cuenta con el producto Cif.

En la Tabla 5 se observa que para el 2015 Unilever registró US \$57,892 millones en ventas a nivel mundial, siendo la más representativa el segmento de “Cuidado personal”.

Tabla 5

Unilever-Nivel y Participación de Ventas por Segmento 2015.

Segmento	US \$ (Millones)	%
Cuidado Personal	21,815	37.68%
Alimentos	14,039	24.25%
Cuidado del Hogar	11,040	19.07%
Bebidas	10,998	19.00%
Total Ventas	57,892	100.00%

Nota. Tomado de “Unilever Annual Report and Accounts 2015,” por The Unilever Company, 2016, Rotterdam, The Netherlands: The Unilever Company. Recuperado de: https://www.unilever.com/Images/annual_report_and_accounts_ar15_tcm244-478426_en.pdf

1.2.4.3 Henkel AG & Company.

Henkel es una empresa multinacional alemana cuya sede se ubica en Düsseldorf. Sus productos se segmentan en limpieza y cuidado del hogar, cosméticos y artículos de tocador, y adhesivos.

En la Tabla 6 se observa que para el 2015 facturó a nivel global US \$ 19,658 millones en ventas, siendo la más representativa el segmento en “adhesivos”.

Tabla 6

Henkel-Nivel y Participación de Ventas por Segmento 2015.

Segmento	US \$ (Millones)	%
Adhesivos	9,772	49.71%
Limpieza y cuidado del hogar	5,582	28.40%
Cuidado de la belleza	4,165	21.19%
Corporativo	139	0.71%
Total Ventas	19,658	100.00%

Nota. Tomado de “Henkel Annual Report 2015,” por Henkel AG & Co. KGaA, 2016, Düsseldorf, Germany: Henkel AG & Co. KGaA. Recuperado de: http://annualreport.henkel.com/fileadmin/Downloads/GB/EN/Henkel_AR2015.pdf

1.2.4.4 Colgate-Palmolive Company.

Colgate-Palmolive Company es una empresa multinacional con sede en Nueva York dedicada a la fabricación, distribución y venta de productos de higiene bucal, higiene personal y limpieza del hogar. Los productos principales para el cuidado bucal es la marca Colgate, para el cuidado personal se tiene al jabón Protex y desodorante Speed Stick, y Suavitel es el producto para el cuidado del hogar.

En la Tabla 7 se aprecia que para el 2015 Colgate-Palmolive registró US\$ 16,034 millones en ventas, siendo el más representativo el segmento de “cuidado oral, personal y del hogar”.

Tabla 7

Colgate Palmolive-Nivel y Participación de Ventas por Segmento 2015.

Segmento	US \$ (Millones)	%
Cuidado oral, personal y del hogar	13,822	86.20%
Nutrición para mascotas	2,212	13.80%
Total Ventas	16,034	100.00%

Nota. Tomado de “Colgate –Palmolive 2015 Annual Report,” por The Colgate-Palmolive Company, 2016, New York, New York: The Colgate-Palmolive Company. Recuperado de: http://www.colgate.com/us/en/annual-reports/2015/common/pdf/Colgate-Palmolive_2015-Annual-Report.pdf

1.2.4.5 Reckitt Benckiser Group Plc.

Reckitt Benckiser es una empresa multinacional británica de alcance global que fabrica distintos tipos de productos destinados al cuidado del hogar, salud, cuidado personal y productos de limpieza. Dentro de los productos que posee está el removedor de manchas Vanish, el limpiador de baños Harpic, y fragancias para el hogar Air Wick.

En la Tabla 8 se presenta el nivel de ventas por segmento de productos para el 2015 el cual asciende a US\$ 13,077 millones, siendo el más representativo el segmento de higiene.

Tabla 8

Reckitt Benckiser-Nivel y Participación de Ventas por Segmento 2015.

Segmento	US \$ (Millones)	%
Higiene	5,289	40.44%
Salud	4,335	33.15%
Hogar	2,527	19.33%
Alimentos	514	3.93%
Cartera de Marcas	411	3.14%
Total Ventas	13,077	100.00%

Nota. Tomado de “Annual Report and Financial Statements 2015,” por Reckitt Benckiser Group plc (RB), 2016, Slough, United Kingdom: Reckitt Benckiser Group plc. Recuperado de: http://www.rb.com/media/1598/rb-annual-report-2015_final.pdf

1.2.4.6 Clorox Company.

Clorox es una empresa multinacional estadounidense localizada en Oakland, California; fundada en 1913. Desarrolla, elabora y comercializa productos para la limpieza

del hogar. Entre las marcas que comercializa se encuentra lejía Clorox, limpiadores Pinesol-Poett, y cera Emperatriz.

En la Tabla 9 se aprecia que para el 2015 Clorox registró US\$ 5,655 millones en ventas, de los cuales el 32.25% corresponde a artículos para el hogar, 31.72% al cuidado del hogar y 19.22% línea internacional.

Tabla 9

Clorox-Nivel y Participación de Ventas por Segmento 2015.

Segmento	US \$ (Millones)	%
Limpieza	1,824	32.25%
Hogar	1,794	31.72%
Internacional	1,087	19.22%
Estilo de Vida	950	16.80%
Total Ventas	5,655	100.00%

Nota. Tomado de “2015 Integrated Annual Report,” por The Clorox Company, 2016, Oakland, California: The Clorox Company. Recuperado de: https://s21.q4cdn.com/507168367/files/doc_financials/annuals/2015/Clorox_2015_Annual_Report.pdf

1.2.4.7 Alicorp S.A.A.

Alicorp es la empresa de bienes de consumo más grande del Perú, la cual opera también en América del Norte, Centro y Sur. Inició operaciones en el Perú en 1956 y está ubicada en el distrito de Carmen de la Legua-Reynoso, Callao, Perú. La actividad económica de la Compañía y sus Subsidiarias consiste en la fabricación y distribución de aceites y grasas comestibles, fideos, harinas, galletas, jabón para lavar, detergentes, salsas, panetones, cereales, refrescos instantáneos, alimentos balanceados para consumo animal y productos de cuidado personal; así como la distribución de productos fabricados por terceros. Dentro de los principales productos están los jabones y detergentes Bolívar, Opal, Marsella y Trome.

Según la Tabla 10, para el 2015 Alicorp registró US \$ 1,929 millones en ventas, siendo el más representativo el segmento de consumo masivo de 56.29%, donde se encuentra los productos de limpieza. Cabe precisar que Alicorp participa en diversos sectores, de los cuales los únicos productos de limpieza son los detergentes con un 17.2% y jabón de lavar con un 8.9%, siendo aproximadamente 26.10% su segmento de limpieza.

Tabla 10

Alicorp-Nivel y Participación de Ventas por Segmento 2015.

Segmento	US \$ (Millones)	%
Consumo Masivo	1,086	56.29%
Productos Industriales	428	22.17%
Nutrición Animal	416	21.54%
Total Ventas	1,929	100.00%

Nota. Adaptado de "Memoria Anual 2015," por Alicorp S.A.A., 2016, Callao, Perú: Alicorp S.A.A. Recuperado de: <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Anual%202015.pdf>

1.2.4.8 Consorcio Industrial de Arequipa S.A. (CIDASA).

Consorcio Industrial Arequipa está situada en el Parque Industrial de Arequipa. Inició sus operaciones en el año 1968 con productos de tocador y rectificación de alcohol. En los años posteriores se fueron implementando la planta de jabón y la planta de plásticos. Se dedica a la fabricación de artículos de tocador como colonias, vaselinas, tónicos capilares y cremas de manos. También se dedica a la fabricación de jabones de tocador y de lavar, mientras que en menor medida fabrica envases de plástico. Uno de sus principales productos son los jabones Cest si bon.

En la Tabla 11, se observa que CIDASA registró US\$ 16,700 millones en ventas en el 2015, siendo el más representativo 64.83% en jabones de tocador y lavar.

Tabla 11

CIDASA-Nivel y Participación de Ventas por Segmento 2015.

Segmento	US \$ (Millones)	%
Jabones de Tocador y Lavar	10.8	64.83%
Artículos de Tocador	5.5	32.67%
Materia Prima y Otros	0.3	2.09%
Envases de Plástico	0.1	0.41%
Total Ventas	16.7	100.00%

Nota. Adaptado de "Memoria Anual 2015," por Consorcio Industrial Arequipa S.A. (CIDASA), 2016, Arequipa, Perú: Consorcio Industrial Arequipa S.A. Recuperado de: <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/MEMORIA%20%202015.pdf>

En la Tabla 12, podemos visualizar las diversas empresas que compiten por producto en relación a la limpieza del hogar, para ello se ha seleccionado a las siguientes empresas

nacionales y extranjeras: 3M, Procter & Gamble, S.C. Johnson & Son, Clorox, Reckitt Benckiser, Colgate-Palmolive, Codina, Jabonería Wilson, Tekno, Liguria, SC Johnson.

Tabla 12

Principales Competidores de Intradevco: Limpieza del Hogar.

Producto	Marca	Empresa
Esponja de limpieza	Sapolio	Intradevco
	ScotchBrite	3M
	Ayudín	Procter & Gamble
Insecticida	Sapolio	Intradevco
	Raid	S.C. Johnson & Son
	Baygon	S.C. Johnson & Son
Lejía	Sapolio	Intradevco
	Clorox	Clorox
	Liguria	Liguria
Quitamanchas	Sapolio	Intradevco
	Vanish	ReckittBenckiser
	Clorox	Clorox
Suavizante para ropa	Amor	Intradevco
	Suavitel	Colgate-Palmolive
	Downy	Procter & Gamble
Lavavajilla líquida	Sapolio	Intradevco
	Ayudín	Procter & Gamble
	La Oca	Codina
Lavavajilla en detergente	Sapolio	Intradevco
	Ayudín	Procter & Gamble
	Lava	Jabonería Wilson
Detergente para ropa delicada	Amor	Intradevco
	Caricia	Procter & Gamble
	Magia Blanca Bebe	Procter & Gamble
Detergente para ropa normal	Sapolio	Intradevco
	Bolívar	Alicorp
	Ariel	Procter & Gamble
Quitagrasa	Sapolio	Intradevco
	Mr. Músculo	SC Johnson
	Ayudín	Procter & Gamble
Desodorante ambiental	Sapolio	Intradevco
	Poett	Clorox
	Glade	SC Johnson
Desinfectante	Sapolio	Intradevco
	Poett	Clorox
	Clorox	Clorox
Cera para pisos	Sapolio	Intradevco
	Emperatriz	Clorox
	Tekno	Tekno
Betún	Sapolio	Intradevco
	Nugget	ReckittBenckiser
	Kiwi	SC Johnson
Desatorador líquido	Sapolio	Intradevco
	Pato Purific	SC Johnson
	Clorina	DL Limpieza Envasadora

Nota. Adaptado de “Liderazgo en productos de limpieza del hogar-Lima Metropolitana 2015,” por Ipsos-Apoyo Opinión y Mercado, 2016, Lima, Perú: Apoyo Marketing; de “Liderazgo en productos de limpieza del hogar-Lima Metropolitana 2014,” por Ipsos-Apoyo Opinión y Mercado, 2015, Lima, Perú: Apoyo Marketing; y de “Liderazgo en productos de limpieza del hogar y cuidado del bebé-Lima Metropolitana 2013,” por Ipsos-Apoyo Opinión y Mercado, 2014, Lima, Perú: Apoyo Marketing.

En la Tabla 13 podemos visualizar las diversas empresas que compiten por producto en relación a la limpieza del hogar.

Tabla 13

Principales Competidores de Intradevco: Cuidado Personal.

Producto	Marca	Empresa
Desinfectante en gel para manos	Aval	Intradevco
	Unique	Yanbal International
	InstantClean	Bergelund
Jabón Líquido	Aval	Intradevco
	Johnson & Johnson	Johnson & Johnson
	Natura	Natura Cosméticos
Hilo dental	Dento	Intradevco
	Colgate	Colgate-Palmolive
	Oral B	Procter & Gamble
Desodorante	Aval	Intradevco
	Rexona	Unilever
	Esika	Cetco-Belcorp
Enjuague bucal	Dento	Intradevco
	Listerine	Johnson & Johnson
	Colgate Plax	Colgate-Palmolive
Cepillo de dientes	Dento	Intradevco
	Colgate	Colgate-Palmolive
	Oral B	Procter & Gamble
Crema dental	Dento	Intradevco
	Colgate	Colgate-Palmolive
	Kolynos	Colgate-Palmolive
Shampoo	Aval	Intradevco
	Head & Shoulders	Procter & Gamble
	Sedal	Unilever
Crema para peinar	Geomen	Intradevco
	Pantene	Procter & Gamble
	Sedal	Unilever
Higiene íntima femenina	Intima	Intradevco
	Eucerin	Beiersdorf
	Fremfresh	Church & Dwight
Acondicionador	Aval	Intradevco
	Sedal	Unilever
	Pantene	Procter & Gamble
Desodorante ambiental	Sapolio	Intradevco
	Poett	Clorox
	Glade	SC Johnson
Pañuelos húmedos	Aval	Intradevco
	Kleenex	Kimberly-Clark
	PompiFresh	Zaimella
Crema de afeitar	Aval	Intradevco
	Gillette	Procter & Gamble
	Nivea	Beiersdorf AG

Nota. Adaptado de “Liderazgo en productos de limpieza del hogar-Lima Metropolitana 2015,” por Ipsos-Apoyo Opinión y Mercado, 2016, Lima, Perú: Apoyo Marketing; de “Liderazgo en productos de limpieza del hogar-Lima Metropolitana 2014,” por Ipsos-Apoyo Opinión y Mercado, 2015, Lima, Perú: Apoyo Marketing; y de “Liderazgo en productos de limpieza del hogar y cuidado del bebé-Lima Metropolitana 2013,” por Ipsos-Apoyo Opinión y Mercado, 2014, Lima, Perú: Apoyo Marketing.

1.3 Composición y Estructura Financiera del Sector

Para establecer la composición financiera del sector se analizará las 9 empresas más competitivas del sector estableciendo por cada una de ellas su participación en el mercado,

para lo cual se tomará la información respecto a activos, pasivos, patrimonio y ventas.

Respecto a la estructura financiera del sector se analizará nivel de apalancamiento con terceros y/o con recursos propios.

En la Tabla 14, se observa las diversas empresas del sector en el ámbito local en relación a los productos de limpieza del hogar y cuidado personal, donde se refleja que Alicorp S.A.A tiene mayores ventas respecto a los demás, cabe precisar que participa en diversos sectores, de los cuales los únicos productos de limpieza son los detergentes con un 17.2% y jabón de lavar con un 8.9%, siendo aproximadamente 26.10% su segmento de limpieza, sin embargo, el que posee mayor utilidad Unilever Andina Perú S.A. a pesar que tiene menores niveles de ventas que Alicorp S.A.A.

Tabla 14

Sector Limpieza del Hogar y Cuidado Personal: Perú 2014 (Miles S/).

Empresas	Activo	%	Pasivo	%	Patrimonio	%	Ventas	%
Alicorp S.A.A.	4,356,124	70%	2,188,339	70%	2,167,785	70%	4,029,716	59%
Procter y Gamble Perú S.R.L.	449,621	7%	275,246	9%	174,375	6%	1,134,502	17%
Intradevco Industrial S.A.	639,228	10%	295,272	9%	343,956	11%	465,763	7%
Unilever Andina Perú S.A.	126,474	2%	112,805	4%	13,669	0%	341,837	5%
Colgate-Palmolive Perú S.A.	110,372	2%	68,176	2%	42,196	1%	313,132	5%
Johnson & Johnson del Perú S.A.	189,884	3%	55,871	2%	134,013	4%	257,230	4%
Clorox Perú S.A.	145,732	2%	56,815	2%	88,917	3%	182,845	3%
P. & G. Industrial Perú S.R.L.	170,661	3%	63,471	2%	107,190	3%	88,250	1%
S.C. Johnson & Son del Perú S.A.	27,550	0.4%	12,422	0.4%	15,128	0.5%	58,839	1%
Sector	6,215,646	100%	3,128,417	100%	3,087,229	100%	6,872,114	100%

Nota. Adaptado de "Peru: the top 10,000 companies 2016," por J. Cavanagh, 2016. Lima: Peru Top Publications.

1.3.1 Estructura Financiera del Sector

Para analizar la estructura financiera del sector, se analizará cómo está compuesta la estructura financiera de una empresa, para ello se analizará la información financiera relacionado a los pasivos y patrimonios de las empresas que participan en el sector.

Del análisis de la estructura del financiamiento del sector se podrá observar en qué proporción están financiadas las empresas con capital propio o con terceros, los cuales hacen

referencia a: (a) recursos exigibles como pasivo exigible a corto y largo plazo; pasivo corriente y no corriente; y (b) recursos no exigibles como patrimonio (capital contable).

Para determinar una muestra sectorial del mercado local de la estructura del sector de artículos de limpieza y aseo personal se analizará a las 9 empresas más representativas del sector.

1.3.1.1 Deuda total y promedio de la deuda del sector.

Para efecto de nuestro análisis debido a que no hay información financiera pública del 2015 a nivel local de las empresas multinacionales, Se ha utilizado información referencial de Cavanagh, et al. (2016) donde presentó la información financiera del 2011- 2014. En la Figura 12 se observa la deuda total de las empresas que operan en el sector local de artículos de limpieza del hogar y aseo personal, así como el promedio simple de esta deuda. El promedio, hace referencia hasta qué monto una empresa del sector local podría continuar apalancándose con terceros, para ampliar o continuar con sus operaciones. Por lo tanto, el monto es referencial pudiendo alcanzar esta deuda hasta el 11% de la deuda total del sector.

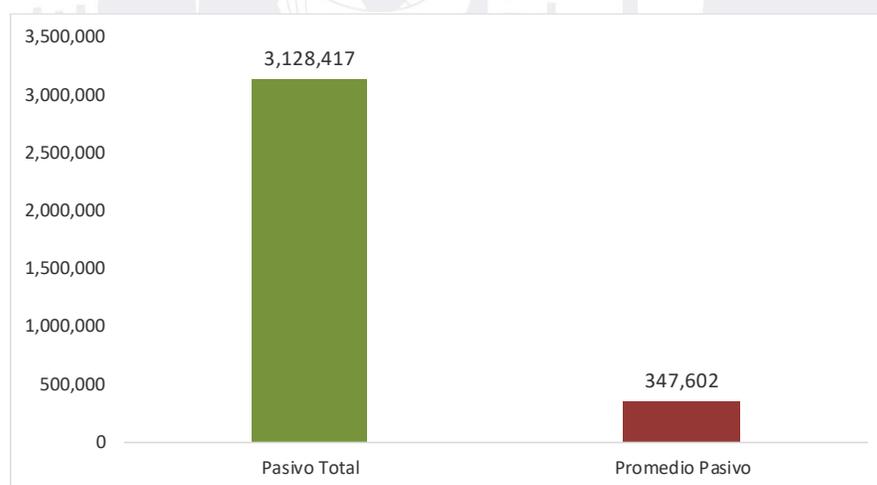


Figura 12. Pasivo Sector Artículos Limpieza-Aseo Personal: 2014 (Miles S/). Adaptado de “Peru: the top 10,000 companies 2016,” por J. Cavanagh, 2016. Lima: Peru Top Publications.

1.3.1.2 Patrimonio total y promedio del patrimonio del sector.

En la Figura 13, se determina el patrimonio total de las empresas que operan en el sector local de artículos de limpieza del hogar y aseo personal, así mismo el promedio simple

de este patrimonio se realizó utilizando información referencial de Cavanagh, et al. (2016). Esto nos da una referencia de hasta que monto una empresa del sector local podría financiarse con aporte de capital, para ampliar o continuar con sus operaciones. Por ello, el importe es referencial pudiendo alcanzar este aporte hasta el 11% del patrimonio total del sector.

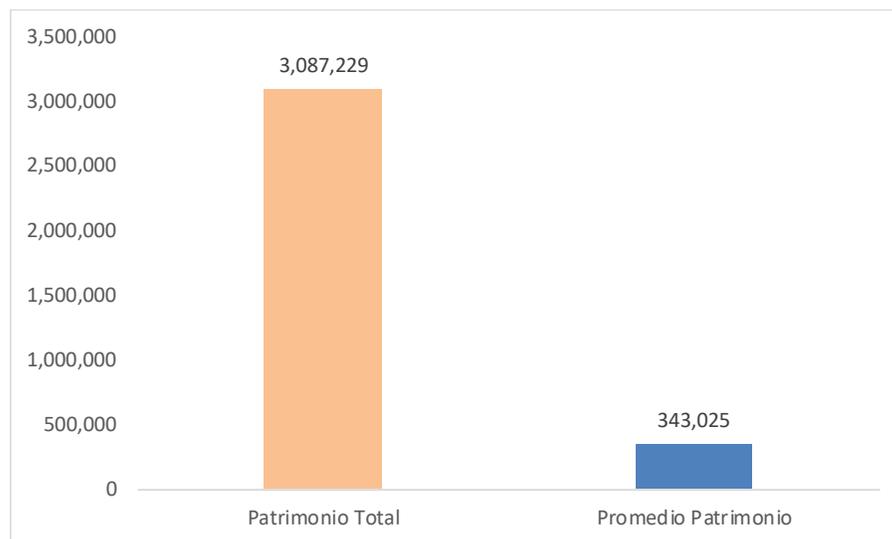


Figura 13. Patrimonio Sector Artículos Limpieza-Aseo Personal 2014 (Miles S/). Adaptado de “Peru: the top 10,000 companies 2016,” por J. Cavanagh, 2016. Lima: Peru Top Publications.

1.3.1.3 Márgenes del Pasivo y Patrimonio del sector.

En la Figura 14, nos muestra la deuda total (total pasivo + patrimonio) del sector local en relación al pasivo y patrimonio; esta información nos señala qué porcentaje de estos corresponde a la deuda total, ello es muy importante, puesto que se puede tener una referencia para apreciar el nivel de aportes de los accionistas y de terceros; es de mucho interés para las empresas por que tienen la información para la toma de decisiones respecto a su financiamiento.

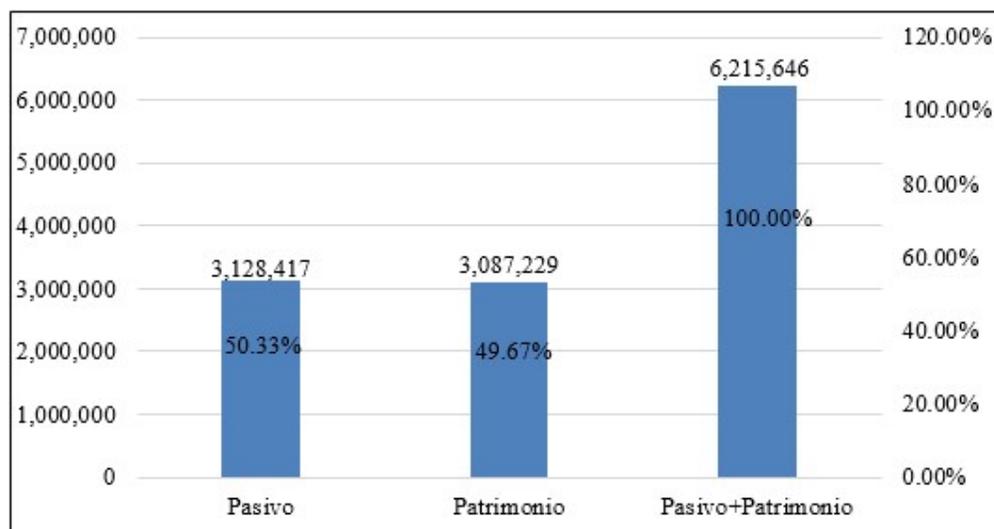


Figura 14. Artículos Limpieza-Aseo Personal: Pasivo y Patrimonio sobre Deuda 2014. Adaptado de “Peru: the top 10,000 companies 2016,” por J. Cavanagh, 2016. Lima: Peru Top Publications.

1.4 Análisis Financiero del Sector Limpieza del Hogar y Aseo Personal

Para el análisis financiero y comparable sectorial del sector a nivel global de artículos de limpieza del hogar y aseo personal se realizó en base a los ratios de liquidez, de gestión, solvencia y rentabilidad calculado a partir de los estados financieros consolidados de las 4 principales empresas nacionales y multinacionales que participan en el mercado nacional para los años 2009 al 2015 tales como: Intradevco, Alicorp, Unilever y Procter & Gamble. El promedio de las empresas mencionadas se considerará como el promedio de la industria.

Debido que no se cuenta con información pública de los estados financieros locales de las multinacionales, se consideraron los estados financieros consolidados de éstos. Asimismo, para tener en cuenta el tamaño de las compañías comparadas en nuestro análisis se presenta en la Figura 15 el nivel de facturación global en moneda soles por cada compañía. Tal es así, que Intradevco representa el 0.21% del nivel de facturación de la compañía de Procter & Gamble, y 0.08% de la facturación del sector a nivel mundial.

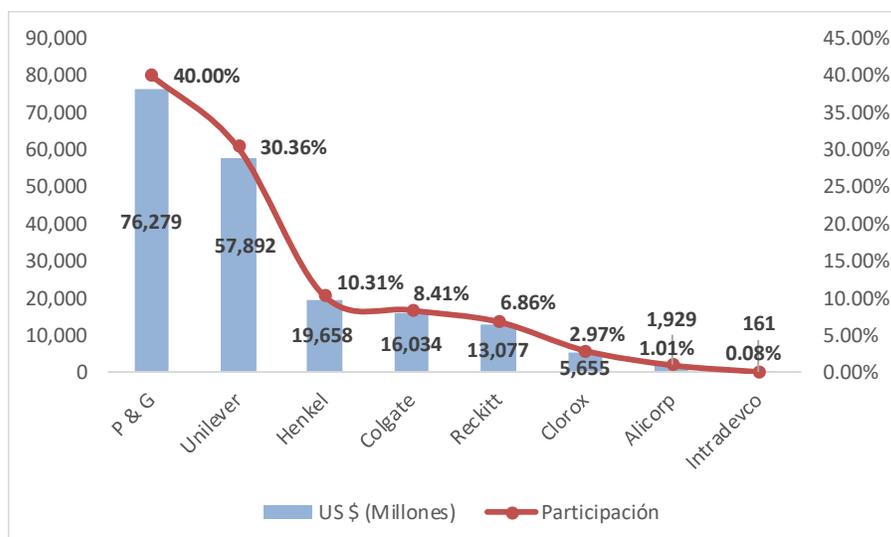


Figura 15. Facturación Mundial Sector Limpieza y Aseo Personal 2015 (Millones US\$). Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016; de “Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ernst & Young (EY), 2016; de “2015 Integrated Annual Report” por The Clorox Company, 2016; de “2015 Annual Report” por The Colgate-Palmolive Company, 2015; de “Annual Report And Accounts 2015” por The Unilever Company, 2016; y de “Annual Report 2015” por The Procter & Gamble Company, 2016.

1.4.1 Ratio de liquidez

Los ratios de liquidez buscan medir la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos de corto plazo que se derivan del ciclo operativo.

1.4.1.1 Ratio de liquidez general.

Según Avolio, Stickney, Weil, Schipper & Francis (2014) sostuvo que se debe relacionar los activos corrientes frente a los pasivos corrientes de la misma naturaleza, es decir, indica el grado de cobertura que tienen los activos de mayor liquidez sobre las obligaciones de menor vencimiento o mayor exigibilidad.

De acuerdo a la Figura 16 se observa que Intradevco tiene 1.98 veces de liquidez para asumir sus obligaciones corrientes, asimismo se observa que está muy por encima del promedio del sector a nivel global. Esto podría significar que Intradevco cuenta con exceso de liquidez, lo que también se podría entender como que no están rentabilizando adecuadamente sus activos.

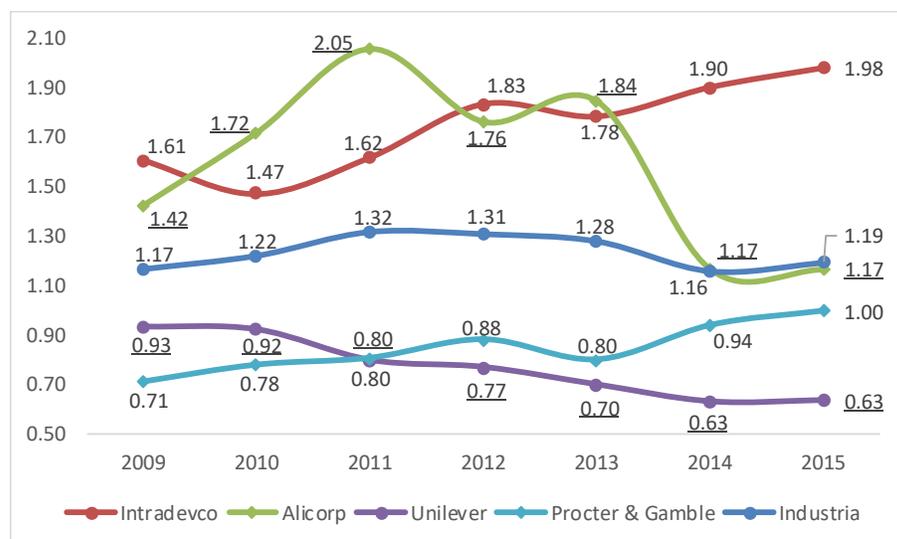


Figura 16. Liquidez Mundial Sector Limpieza-Aseo Personal (veces). Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2011-2016; de “Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2010-2016; de “Annual Report And Accounts” por The Unilever Company, 2011-2016; y de “Annual Report” por The Procter & Gamble Company, 2010-2016.

1.4.1.2 Prueba Acida.

De acuerdo a Avolio et al. (2014) indica que, si se desea ser más exigente en el análisis de liquidez, se descartan del índice los activos de más difícil realización y se obtiene un coeficiente que compara el activo corriente deducidos los inventarios, los gastos pagados por anticipado y otros activos corrientes menos líquidos, con el pasivo corrientes. Esta prueba normalmente resulta menor a 1, lo que no debe interpretarse como que no hay capacidad para cumplir con los compromisos a corto plazo, porque se supone que las existencias serán vendidas y cobradas en los próximos meses. Ésta razón suele estar en el nivel de 0.50 a 0.70, sin embargo, éste nivel dependerá también según la industria o sector.

En la Figura 17 se aprecia que Intradevco está en la capacidad para asumir todas pasivos corrientes únicamente con el fondo de caja y bancos y cuentas por cobrar comerciales, en razón promedio de 0.96. Asimismo, se observa que esta prueba de Intradevco está por encima del promedio del sector que en promedio está en la razón de 0.77.

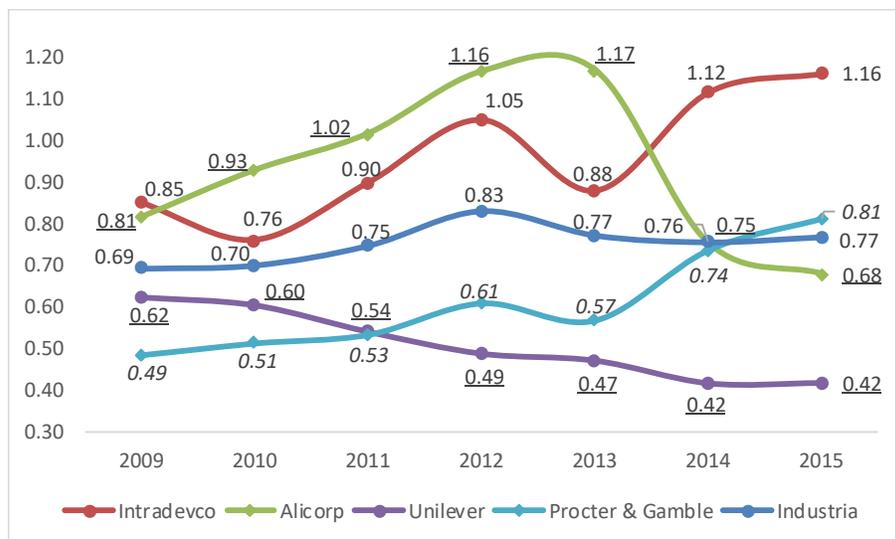


Figura 17. Prueba Acida Global Sector Limpieza-Aseo Personal (veces). Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2011-2016; de “Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2010-2016; de “Annual Report And Accounts” por The Unilever Company, 2011-2016; y de “Annual Report” por The Procter & Gamble Company, 2010-2016.

1.4.2 Ratio de gestión o eficiencia

Según Avolio et al. (2014) mencionaron que los ratios de gestión permiten evaluar los efectos de las decisiones y de las políticas seguidas por la empresa en la utilización de sus recursos respecto a cobros, pagos, inventarios y activos.

Estos ratios evalúan el nivel de actividad de la empresa y la eficacia con la cual ésta ha utilizado sus recursos disponibles, a partir del cálculo de rotaciones de las cuentas por cobrar, cuentas por pagar, inventarios y activos.

1.4.2.1 Periodo promedio de cobranza.

El ratio del periodo promedio de cobranza muestra la cantidad media de días que la empresa se demora en ejecutar una cobranza desde el día de la venta.

De acuerdo a la Figura 18 se observa que Intradevco tiene 97 días para realizar las cobranzas en comparación a los competidores que en promedio cobran en 48 días. Con este análisis se puede deducir que Intradevco puede y debe mejorar la gestión de sus cobranzas a fin de incrementar su capital de trabajo.

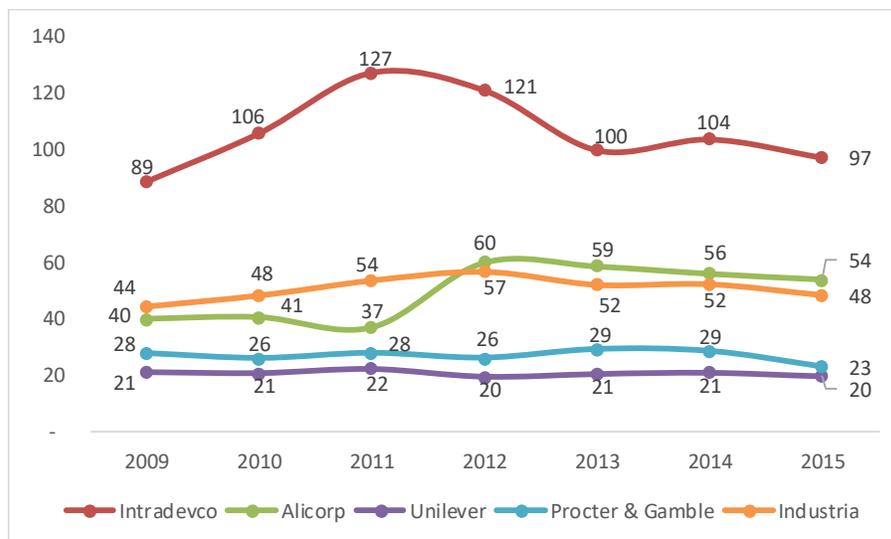


Figura 18. Periodo Promedio Cobranza Global Sect. Limpieza-Aseo Personal (días). Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2011-2016; de “Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2010-2016; de “Annual Report And Accounts” por The Unilever Company, 2011-2016; y de “Annual Report” por The Procter & Gamble Company, 2010-2016.

1.4.2.2 Periodo promedio de pago.

El ratio del Periodo promedio de pago muestra la cantidad media de días que la empresa se demora en realizar el pago desde el día de la compra.

De la Figura 19 se puede observar que Intradevco está pagando sus cuentas por pagar comerciales en 95 días, lo cual está en el promedio del sector. Sin embargo, si se compara con respecto al periodo promedio de las cobranzas, se observa que existe una diferencia de 2 días, lo cual significa que Intradevco se está descapitalizando por esa diferencia de días.

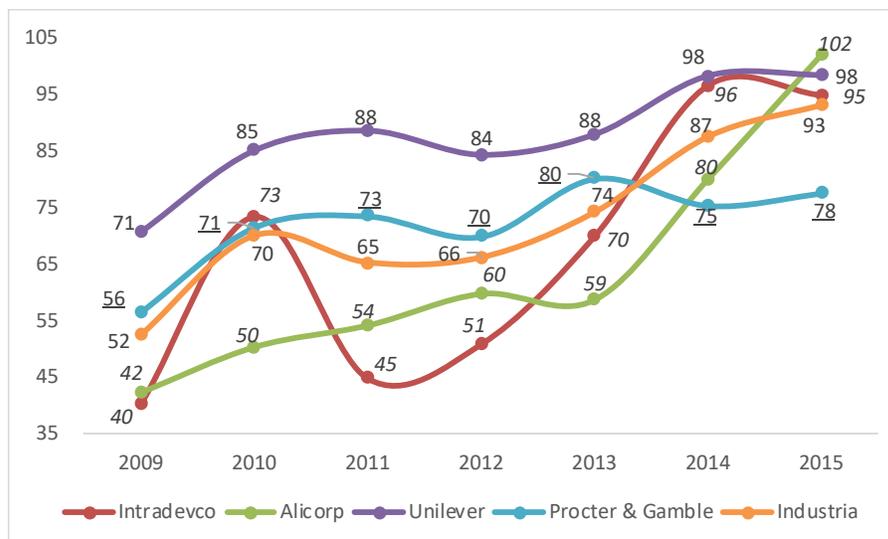


Figura 19. Periodo Promedio de Pago Global Sector Limpieza-Aseo Personal (días). Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2011-2016; de “Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2010-2016; de “Annual Report And Accounts” por The Unilever Company, 2011-2016; y de “Annual Report” por The Procter & Gamble Company, 2010-2016.

1.4.2.3 Periodo promedio de inventario.

El periodo promedio de inventario indica el número de días que los inventarios permanecen inmovilizados en el año, en otras palabras, es la rapidez con la que los inventarios se convierten en cuentas por cobrar o efectivo a través del proceso de ventas.

De la Figura 20 se observa que Intradevco tiene el más alto nivel de inventario inmovilizado, es decir, la rotación de los inventarios lo realiza en 163 días, mientras, que los competidores lo realizan en promedio en 86 días. De este análisis se deduce que Intradevco puede sufrir un deterioro de sus existencias, exceso de gastos de almacenamiento y falta de una política adecuada de gestión de inventarios.

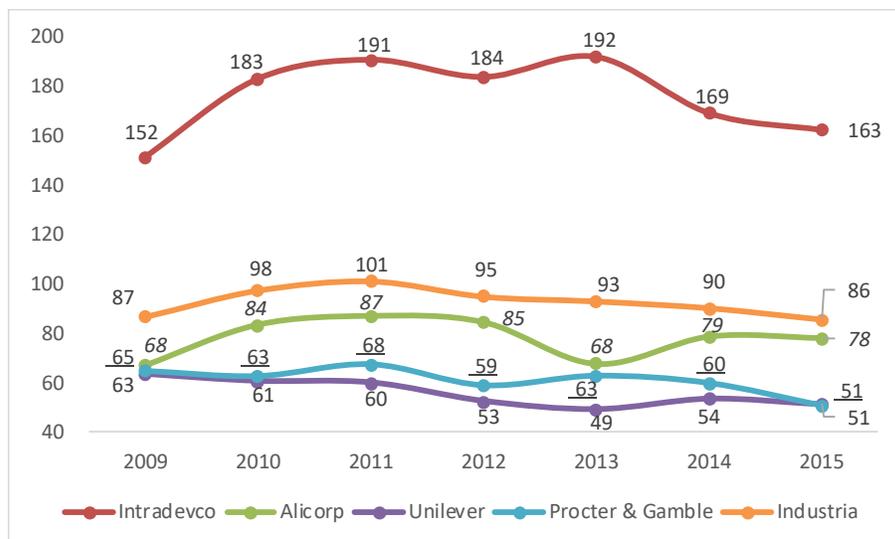


Figura 20. Periodo Promedio Inventario Global Sector Limpieza-Aseo Personal (días). Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2011-2016; de “Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2010-2016; de “Annual Report And Accounts” por The Unilever Company, 2011-2016; y de “Annual Report” por The Procter & Gamble Company, 2010-2016.

1.4.2.4 EBITDA.

El EBITDA (utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización), es un indicador financiero que mide el desempeño operativo de la empresa descontando gastos no operacionales como gastos financieros devengados y otros gastos que no corresponden al giro del negocio y descuento por cuentas que no significan desembolso de efectivo como amortización de intangibles y depreciación.

El EBITDA es un indicador útil cuando se trata de comparar empresas, pues elimina distorsiones producidas por cuentas que no dependen de la marcha de éstas. Cuanto mayor es el valor de este indicador en una muestra de distintas empresas, mayor es la eficacia operativa.

Del análisis de la Figura 21 se observa que el EBITDA/Ventas de Intradevco está en el promedio del sector, sin embargo, por debajo de las empresas multinacionales. En esta comparación se observa que el EBITDA/Ventas de la empresa Alicorp está por debajo del

sector a nivel global y eso se debe a que dicha compañía tuvo resultados negativos del contrato de sus instrumentos financieros.

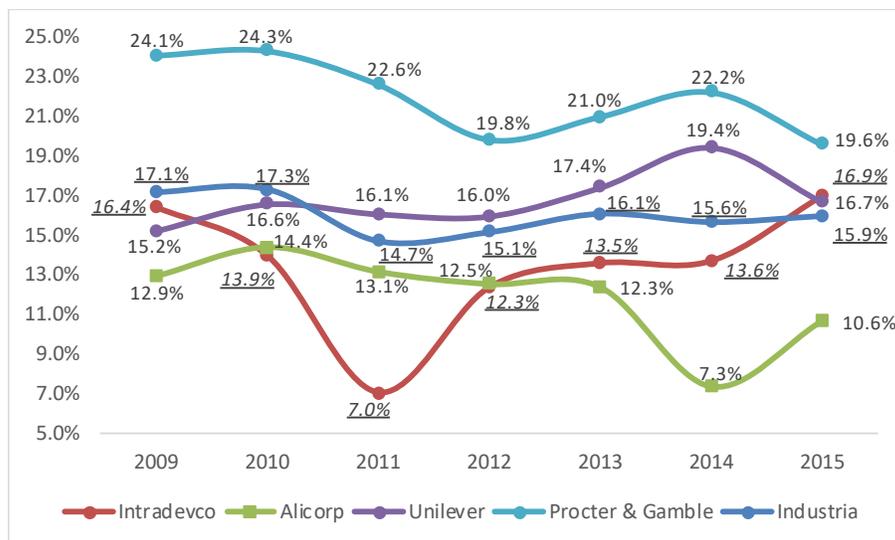


Figura 21. EBITDA/Ventas Global Sector Limpieza-Aseo Personal (%).

Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2011-2016; de “Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2010-2016; de “Annual Report And Accounts” por The Unilever Company, 2011-2016; y de “Annual Report” por The Procter & Gamble Company, 2010-2016.

1.4.2.5 Gastos de operación.

Los gastos de operación muestran la proporción del gasto de operación en relación con los ingresos netos. Los gastos de operación comprenden todos aquellos gastos en los que se incurre para la operación y el funcionamiento normal del negocio. Estos gastos de operación comprenden tanto los gastos de administración y ventas.

De la Figura 22 se observa que los gastos de operación/ventas de Intradevco están por debajo del promedio. Esto podría significar que la Gerencia está gestionando sus recursos de manera adecuada. Sin embargo, eso no necesariamente significa que debería dejar de evaluar reducir sus costos operativos sino mantener el seguimiento en la eficiencia de los gastos operativos efectuados a lo largo del tiempo.

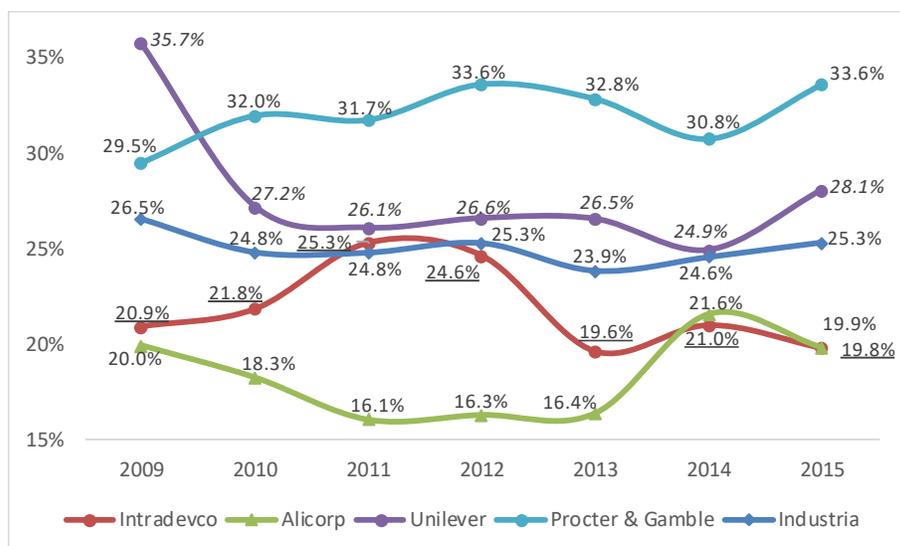


Figura 22. Gastos de Operación/Ventas Global Sector Limpieza-Aseo Personal (%). Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2011-2016; de “Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2010-2016; de “Annual Report And Accounts” por The Unilever Company, 2011-2016; y de “Annual Report” por The Procter & Gamble Company, 2010-2016.

1.4.3 Ratio de rentabilidad

Según Avolio et al. (2014) mencionaron que los ratios de rentabilidad evalúan los resultados de la gestión empresarial. Constituyen los índices más importantes porque reflejan el poder de generación de utilidades de la empresa y la capacidad de obtener rendimiento sobre los recursos invertidos. La rentabilidad es el retorno sobre la inversión, es decir, es una relación de dos variables: cuánto se obtiene y cuánto se invierte. La variable “cuánto se obtiene”, puede ser medida de diferentes formas: utilidad bruta, utilidad operativa, utilidad operativa después de impuestos, utilidad neta, utilidad por acción. La variable “cuánto se invierte” puede ser medida también de diferentes formas: activo total (toda la inversión del negocio) o patrimonio (solamente la inversión de los accionistas).

1.4.3.1 Rentabilidad del patrimonio (ROE).

El ratio de rentabilidad del patrimonio (conocido también como Return On Equity – ROE, por sus siglas en inglés) debe ser calculado preferentemente sobre el patrimonio

promedio en vez del patrimonio total, dado que la utilidad neta se ha logrado a través de un periodo de tiempo, por lo general un año.

De la Figura 23 se observa que Intradevco tiene una rentabilidad sobre el patrimonio menor al promedio del sector. Adicionalmente, las empresas multinacionales que lideran el sector como Procter & Gamble y Unilever presentan en promedio una rentabilidad por patrimonio estable a lo largo del tiempo, puesto que la industria muestra un promedio de 15.3%.

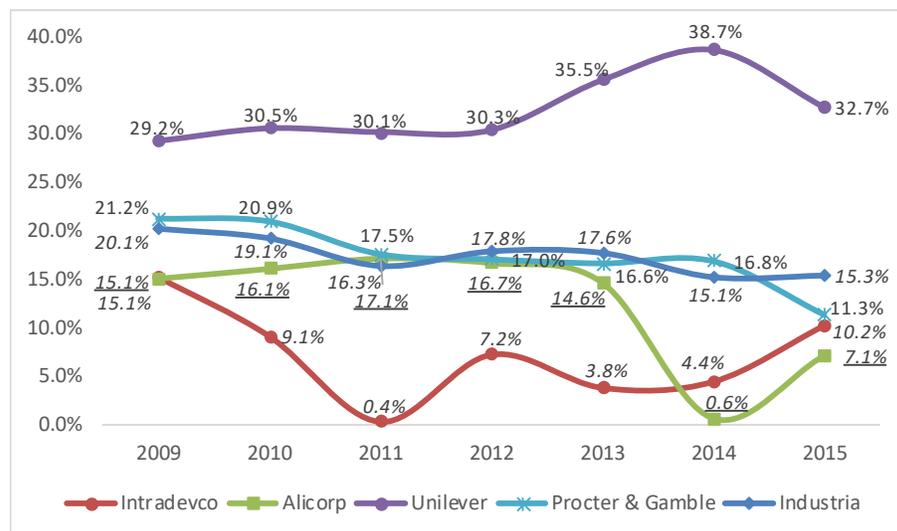


Figura 23. ROE Global Sector Limpieza-Aseo Personal (%).

Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2011-2016; de “Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2010-2016; de “Annual Report And Accounts” por The Unilever Company, 2011-2016; y de “Annual Report” por The Procter & Gamble Company, 2010-2016.

1.4.3.2 Rentabilidad del activo (ROA).

Se le llama ROA (Return on Assets) o ROI (Return on Investment) en inglés. La rentabilidad del activo permite mostrar la eficiencia en el uso de los activos de una empresa, relacionando las utilidades operativas con el monto de los activos o la inversión.

En la Figura 24 se observa que Intradevco está por debajo del promedio del sector con un 5.5%, esto es por la lenta rotación de sus inventarios, por los activos inmovilizados y la capacidad instalada ociosa entre los factores más importantes.

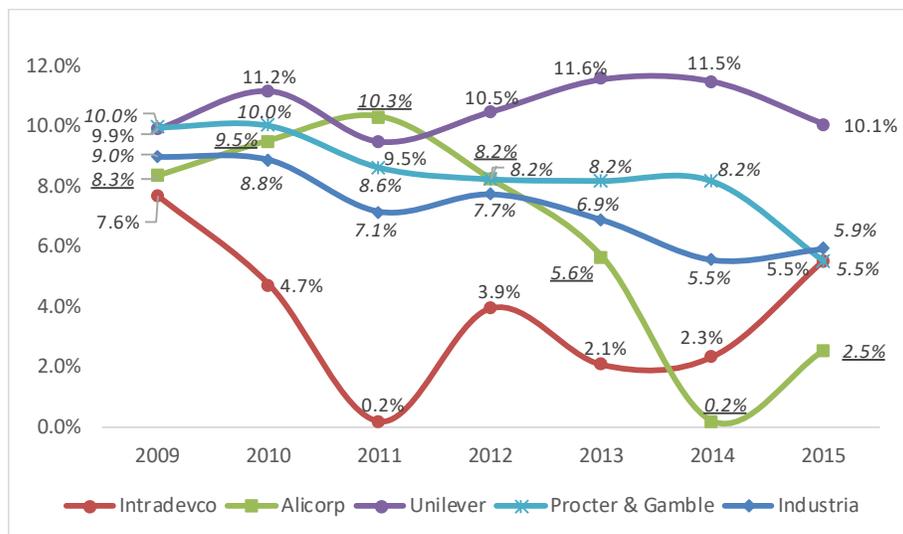


Figura 24. ROA Global Sector Limpieza-Aseo Personal (%).

Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2011-2016; de “Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2010-2016; de “Annual Report And Accounts” por The Unilever Company, 2011-2016; y de “Annual Report” por The Procter & Gamble Company, 2010-2016.

1.4.3.3 Retorno sobre el capital invertido (ROIC).

El retorno sobre el capital invertido o también conocido como ROIC (Return On Invested Capital) en inglés, muestra la rentabilidad que obtuvieron los inversionistas (accionistas y acreedores), sin considerar los gastos de intereses y después de impuestos, sobre el total del capital invertido, es decir, sobre el patrimonio y pasivo con costo de financiamiento.

En la Figura 25 se observa que Intradevco tiene una rentabilidad sobre el capital invertido muy por debajo del promedio de las empresas comparadas siendo un 11.5%. Sin embargo, se observa que Unilever destaca como una de las empresas de mayor rentabilidad sobre el capital invertido llegando en el último ejercicio a 21%.

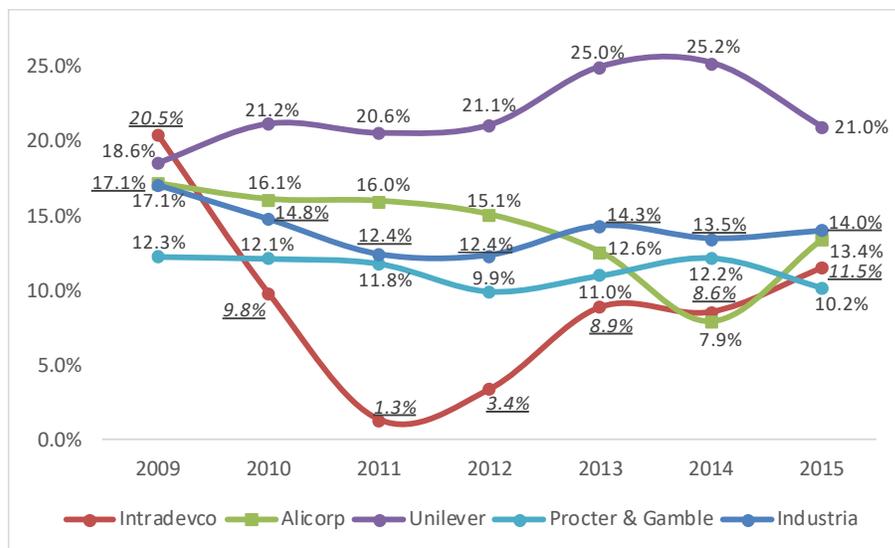


Figura 25. ROIC Global Sector Limpieza-Aseo Personal (%).

Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2011-2016; de “Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2010-2016; de “Annual Report And Accounts” por The Unilever Company, 2011-2016; y de “Annual Report” por The Procter & Gamble Company, 2010-2016.

1.4.3.4 Margen bruto.

Este ratio permite conocer la rentabilidad de las ventas sobre el costo de ventas. De esta manera se puede conocer la capacidad de las empresas para cubrir sus costos operativos, gastos e impuestos.

De la Figura 26 se observa que los costos de fabricar y comercializar los productos de limpieza del hogar de Intradevco son más altos que el promedio de la competencia y por consiguiente un menor margen bruto de 32.5% en comparación con el promedio de 38%. Si bien la empresa nacional Alicorp tiene un mayor costo de ventas, éste no es totalmente comparable debido que la Alicorp comercializa principalmente productos de consumo masivo, entre ellas de alimentos, y que por la naturaleza de esos productos tienen costos de ventas distintos a los de productos de limpieza.

En ese sentido se puede deducir que Intradevco tiene altos costos de producción y comercialización debido a posibles mayores precios de adquisición, pérdidas en el proceso de producción y/o una inadecuada asignación entre los costos de fabricación y de operación.

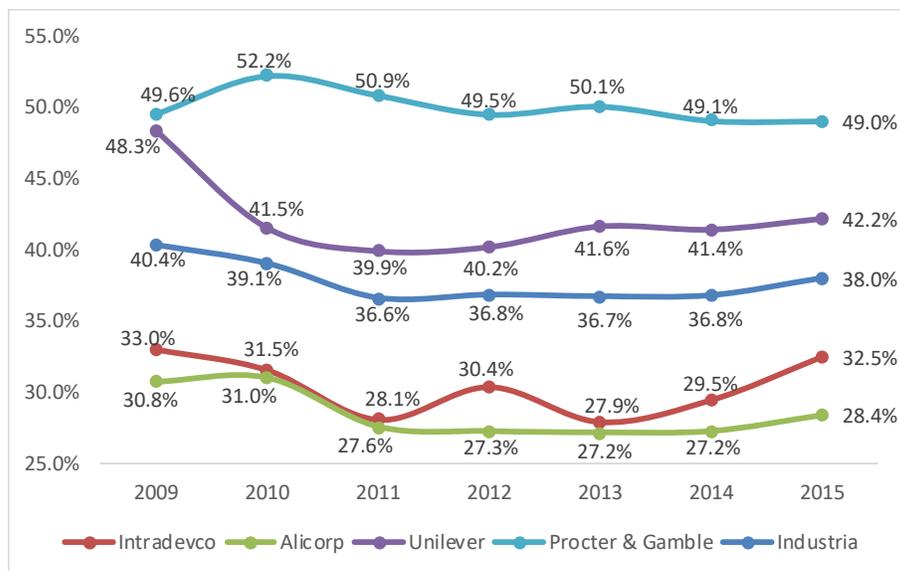


Figura 26. Margen Bruto Global Sect. Limpieza-Aseo Personal (%).

Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2011-2016; de “Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2010-2016; de “Annual Report And Accounts” por The Unilever Company, 2011-2016; y de “Annual Report” por The Procter & Gamble Company, 2010-2016.

1.4.3.5 Margen operativo.

Este ratio del margen operativo es el resultado de deducir a los ingresos operativos, los costos de ventas y los gastos de administración y de ventas, gastos que son necesarios y propios del giro del negocio. Para la determinación del ratio del margen operativo no se considera los gastos de intereses ni de impuestos, puesto que estos gastos no pueden ser gestionados ni contralados por la gerencia. El margen operacional muestra si el negocio es rentable o no, independientemente de la forma como ha sido financiado.

De la Figura 27 se observa que Intradevco tiene un menor nivel de rentabilidad operativa en comparación del promedio de las empresas. Este bajo nivel de rentabilidad operativo está influenciado también por el alto nivel del costo de ventas indicado en la Figura 26.

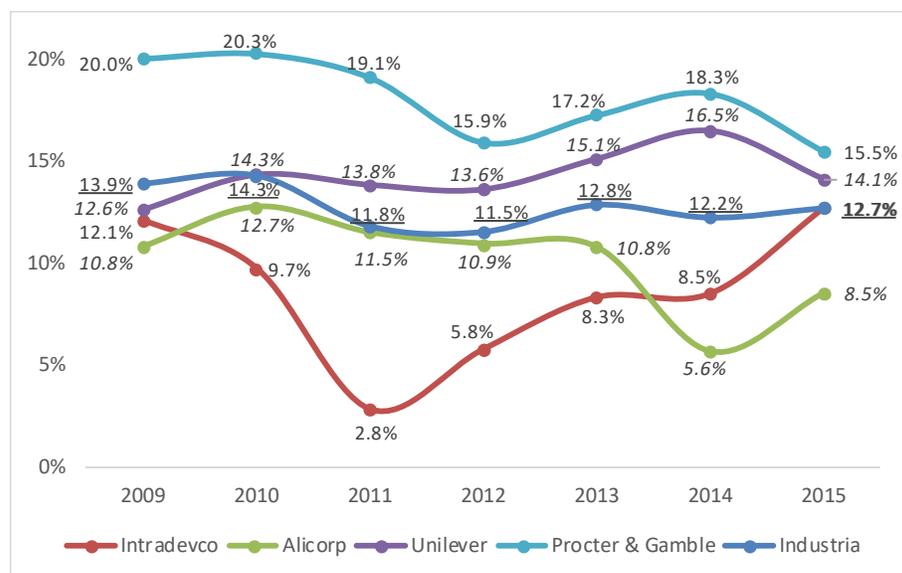


Figura 27. Rentabilidad Operativa Global Sector Limpieza-Aseo Personal (%).
Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2011-2016; de “Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2010-2016; de “Annual Report And Accounts” por The Unilever Company, 2011-2016; y de “Annual Report” por The Procter & Gamble Company, 2010-2016.

1.4.3.6 Margen neto.

Este ratio permite conocer la rentabilidad de las ventas sobre la utilidad neta. Además, debe ser evaluado con cuidado debido que muestra la utilidad neta y no se podría afirmar que la utilidad (o pérdida) generada fue producto del giro normal del negocio o si fue producto de alguna operación ajena al giro normal del negocio. Por ese motivo se recomienda evaluar dichos resultados en comparación con el margen operativo.

De la Figura 28 se observa que la rentabilidad neta de Intradevco está ligeramente por encima del promedio de la competencia con un 6.9%. Cabe señalar que en Alicorp obtuvo un margen neto sólo del 2.4%, muy por debajo del promedio, debido a las pérdidas en sus operaciones de instrumentos financieros.

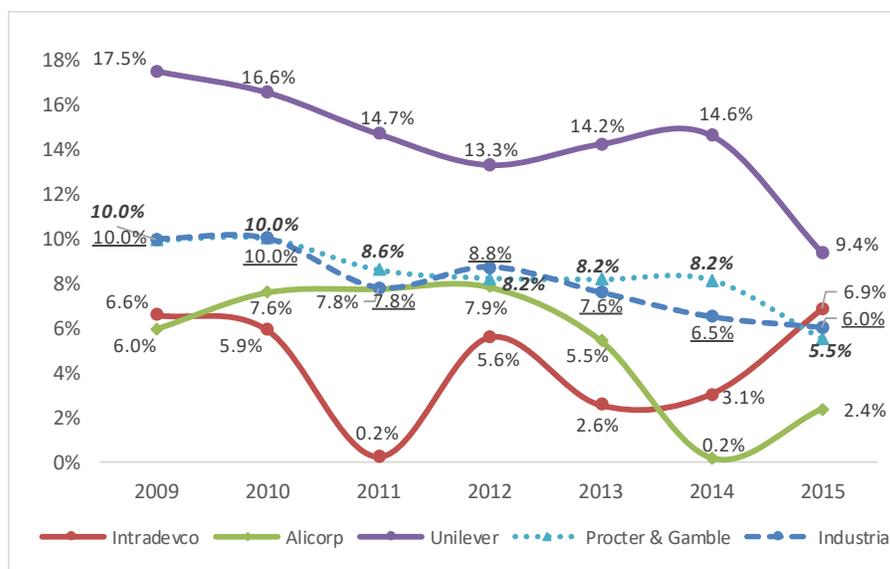


Figura 28. Margen Neto sobre Ventas Global Sector Limpieza-Aseo Personal (%).
Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2011-2016; de “Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2010-2016; de “Annual Report And Accounts” por The Unilever Company, 2011-2016; y de “Annual Report” por The Procter & Gamble Company, 2010-2016.

1.4.4 Ratios de solvencia

Según Avolio et al. (2014) mencionaron los ratios de solvencia, también llamados de endeudamiento o apalancamiento analizan la capacidad la capacidad de la empresa para responder por las obligaciones tanto a corto como a largo plazo, satisfaciendo los pagos de intereses y el pago uniforme de dividendos.

1.4.4.1 Grado de endeudamiento y propiedad.

El principal índice de solvencia utilizado en el análisis financiero relaciona las deudas totales de la empresa (incluyendo el pasivo corriente y el pasivo no corriente) y el patrimonio con los activos totales, indicando la proporción de los activos que está financiada con terceros y por los accionistas, respectivamente. La suma de ambos ratios es igual a 1.

De la Figura 29 se puede observar que Intradevco tiene el más alto grado de propiedad con 54%, lo que implica tener el más bajo grado de endeudamiento del mercado con 46%, en comparación con el promedio del sector a nivel global que está en la proporción de 71% y 29% respectivamente. La estructura de financiamiento de Intradevco está relacionado a la

baja rentabilidad sobre el patrimonio señalado en la Figura 23 y con el alto nivel de liquidez visualizado en la Figura 16.

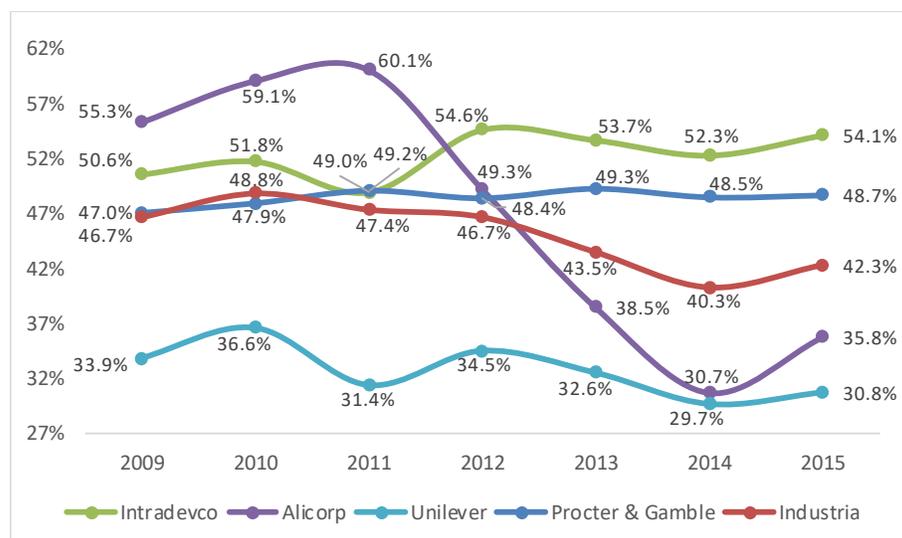


Figura 29. Grado de Propiedad Global Sector Limpieza-Aseo Personal (%).

Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2011-2016; de “Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2010-2016; de “Annual Report And Accounts” por The Unilever Company, 2011-2016; y de “Annual Report” por The Procter & Gamble Company, 2010-2016.

1.4.4.2 EBITDA sobre intereses.

Es un ratio de cobertura de intereses que permite a las empresas ver el estado de sus flujos de caja con la finalidad de cumplir sus obligaciones financieras. Se llegaría a una situación incumplimiento de pagos si es que el ratio es menor a uno, puesto que las obligaciones financieras excedería la capacidad de pago de la empresa.

De la Figura 30 se observa que Intradevco tiene un menor ratio de cobertura de intereses en relación al promedio del sector a nivel global. Asimismo, es preciso mencionar que empresas multinacionales como Procter & Gamble y Unilever tienen mayor cobertura de intereses, por lo que tienen una mayor capacidad de pago en relación de las empresas nacionales.

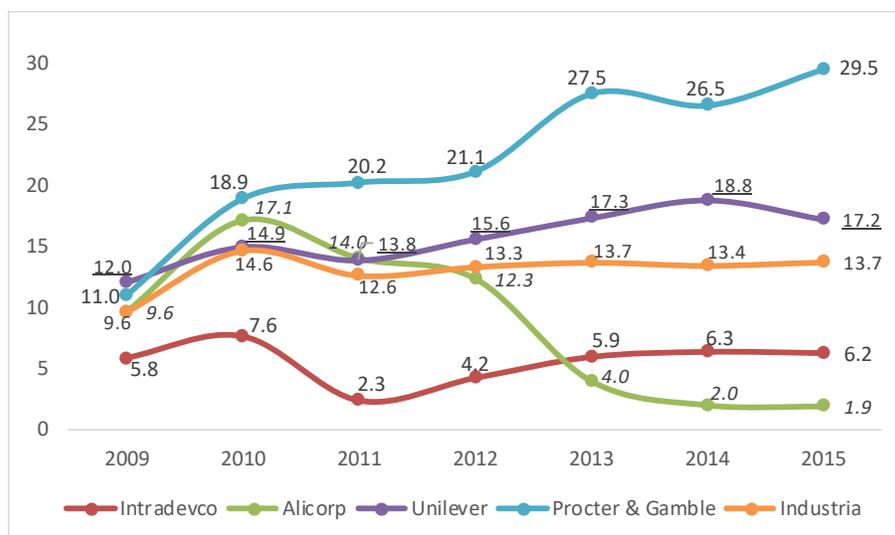


Figura 30. EBITDA/Intereses Global Sector Limpieza-Aseo Personal (%).

Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2011-2016; de “Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” 2010-2016; de “Annual Report And Accounts” por The Unilever Company, 2011-2016; y de “Annual Report” por The Procter & Gamble Company, 2010-2016.

1.5 Conclusiones

Intradevco está situado en el sector de manufactura, subsector fabril no primario (sector de limpieza y aseo personal), donde la participación del mercado de Intradevco es del 7% respecto a la competencia de empresas nacionales y multinacionales tales como Alicorp (59%), Clorox (3%), Colgate-Palmolive (5%), Unilever (5%), Procter y Gamble (17%). Cabe precisar que, en el caso de Alicorp se analizan todos los rubros, siendo consumo masivo el de mayor relevancia, de los cuales solo el 27% estaría enfocado en el sector de limpieza y aseo personal.

El sector de productos de tocador-limpieza y el PBI total los últimos 3 años han tenido una tendencia a la baja por las crisis presentadas en los países latinoamericanos, estas cifras no son muy alentadoras. Sin embargo, a Intradevco no le ha afectado del todo debido a que cuenta con productos de bajo precio y de calidad, donde los consumidores optaron por estos productos ante una crisis. A esto se suma la estrategia de peruanidad, calidad, menor precio,

innovación y tecnología aplicada por la empresa analizada. El PBI de manufactura representa el 16.52% del PBI total, es un indicador macroeconómico importante para sus perspectivas.

El sector analizado está dividido por artículos de limpieza del hogar y artículo de aseo personal, donde las empresas que tienen mayor participación son Procter y Gamble con un 65.49% y Colgate 89.20% respectivamente. Se trata de empresas multinacionales que operan en el mercado bajo un predominante posicionamiento en el sector. Y si analizamos las categorías del sector, se concluye que los consumidores optan más por los de higiene personal, es decir con un 25% de preferencia en comparación con maquillaje, fragancias, tratamiento facial, capilares y tratamiento corporal.

Intradevco está situado en el puesto 104 según ranking de exportadores, tal es así que exporta a 33 países aproximadamente, siendo a los principales países: Ecuador, Bolivia, Chile, Uruguay y Centro América. Gracias a las exportaciones, Intradevco ha incrementado sus ventas el último año en un 15.86%, enfocados en los rubros de aromas aerosoles, betunes, lavavajillas y pasta dental, que tuvieron mayor crecimiento durante el periodo 2015. Además, cabe precisar que los productos de mayor rentabilidad son detergentes, jabón líquido y pasta dental; y los de mayor participación a nivel nacional por productos son pulidores, Insecticidas, ambientadores y betunes.

Según el análisis efectuado respecto al crecimiento del sector artículos de limpieza y aseo personal, se ha concluido que Intradevco crecerá un 2.7% anual, esto es porque el sector ha tenido altas y bajas debido a indicadores macroeconómicos, y por sus crecimientos en ventas de Intradevco que han sido volátiles los últimos años, en contraposición con lo expuesto en la memoria anual de Intradevco que tiene una perspectiva de crecimiento de 20% anual.

Del análisis efectuado mediante los ratios financieros se puede concluir que Intradevco tiene alta liquidez en comparación a sus competidores, lo cual le permite seguir

invirtiendo. Por ello, se recomienda mejorar la gestión de cobranza y de inventario debido que se encuentra en desventaja en comparación al promedio de los ratios del sector, con la finalidad de mejorar su capital de trabajo.

Del análisis de los ratios de liquidez se observa que Intradevco tiene alto nivel de liquidez a partir del cual se podría llegar a dos conclusiones, que debido a la alta liquidez, Intradevco tiene una gran oportunidad continuar realizando inversiones y/o distribuir dividendos a sus accionistas, y segundo, que Intradevco podría estar perdiendo financieramente al no hacer uso de dicha liquidez.

Con respecto a los ratios de gestión o eficiencia, se puede deducir que Intradevco no está siendo competitivo en relación a las empresas del sector, debido que tiene amplias oportunidades de mejora respecto a la gestión de sus cobranzas y rotación de sus inventarios.

Respecto a los ratios de rentabilidad, se observa que Intradevco ha obtenido una menor rentabilidad respecto a las empresas del sector debido principalmente porque está financiado con capital propio. Desde la perspectiva de los accionistas, ésta posición podría cambiar si se realiza distribución de dividendos. Sin embargo, de acuerdo a lo manifestado por la gerencia, la empresa aún está en proceso de crecimiento y expansión por lo cual consideran que aún no es oportuno distribuir dividendos.

Finalmente, respecto a los ratios de solvencia, se observa que Intradevco está financiado principalmente con capital propio. Asimismo, el costo de la deuda es relativamente más alto en comparación del sector, debido que sus competidores multinacionales están financiados con bancos del exterior donde tienen la tasa de interés es más baja en comparación con el mercado local.

Capítulo II: Análisis de la Empresa

El presente capítulo tiene como objetivo realizar la valorización de Intradevco para lo cual se analizará la información financiera durante los últimos siete años del periodo (2009-2015) debido a que en el 2009 Intradevco empezó a emitir acciones en bolsa, y la proyección de la información financiera será a 10 años, es decir, 2016 al 2025.

Para elaborar el análisis de Intradevco se describirá sus inicios, crecimiento, logros, como está estructurada Intradevco, descripción de los productos, dando a conocer las líneas de productos, las marcas con que cuenta, las plantas donde se elaboran la producción, los segmentos económicos donde opera la misma, se detallará los planes de la empresa en relación a las ventas, producción, capital humano y otros resaltantes enfocando a los objetivos, estrategias, misión, visión y valores de Intradevco. Se analizará la estructura de capital de trabajo, valorización y el análisis de sensibilidad de riesgo Intradevco; el resultado de este análisis permitirá determinar una propuesta financiera para generar mayor valor para Intradevco.

2.1 Descripción de la Empresa

Intradevco se constituyó en el Perú en setiembre de 1949 y se inscribió en el Registro Mercantil de Lima, Perú. El objeto social es la fabricación de productos de limpieza para el hogar y el aseo personal. Intradevco y sus subsidiarias tienen por objeto dedicarse a la fabricación y distribución de todo tipo de producto de limpieza, desinfección, aseo personal y similar. Las ventas de sus productos son efectuadas, principalmente, en sus respectivos mercados locales y también exportan a 33 países tales como: Ecuador, Venezuela, Bolivia, Chile, Argentina y Uruguay.

La oficina administrativa está ubicada en la Av. Producción Nacional N° 188 Urb. La Villa, en el distrito de Chorrillos, Lima, Perú.

En el año 2006, Intradevco adquirió el 99.99% de las acciones de la empresa “Klenzo Sociedad Industrial y Comercial Limitada”, asimismo el 100% de “Sociedad Química Sapolio Limitada” y “Minera Santa Juana Limitada.”, las cuales están constituidas en Chile.

En el año 2010, la Compañía adquirió el 80% de las acciones de la empresa Atlantis S.A., donde desarrolla actividades industriales en la República de Uruguay.

En la Tabla 15 se muestra que al 31 de diciembre de 2015 los estados financieros consolidados, incluyen los estados financieros de la principal y sus subsidiarias. Cabe precisar que las empresas subsidiarias: Minera Santa Juana Limitada, y Sociedad Química Sapolio S.A., no han desarrollado actividades económicas en el año 2015. (REA, 2016).

Tabla 15

Participación de Intradevco en Subsidiarias y Estados Financieros 2015 (S/).

Subsidiaria	% Acciones	Activo	Pasivo	Patrimonio	Utilidad (Pérdida)
Klenzo Sociedad Industrial y Comercial Ltda.	99.99	6,836,992	8,042,601	(1,205,609)	(1,191,912)
Atlantis S.A	80.00	11,174,297	6,552,904	4,621,394	1,035,503
Minera Santa Juana Limitada	100	109,265	-	109,295	-
Sociedad Química Sapolio	100	83,691	-	83,691	-

Nota. Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enriquez y Asociados (REA), 2016, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Final%20Intradevco%20Consolidado%202015.pdf>.

2.1.1 Breve historia

En el año 1949 se creó en Perú Interamerican Trade Development Company S.A., Intradevco Industrial S.A., “para fabricar bajo licencia los afamados productos de limpieza para el hogar de SC Johnson & Son. Quince años después, obtuvieron licencia de otra empresa norteamericana, Sara Lee, para fabricar el famoso betún Kiwi” (Intradevco, 2015, p.7).

Años más tarde, Intradevco se dedica a nuevas actividades comercial tales como: fabricación de radios y televisores de la prestigiosa marca JVC del Japón, además de incursionar en la actividad extractiva de oro, en el río Madre de Dios.

En 1992, la administración le dio un nuevo impulso a Intradevco, principalmente al comprar de “Procter & Gamble la marca Sapolio, que hasta ese entonces era sólo un pulidor en polvo empleado para el lavado de ollas, utensilios de cocina y otras superficies duras, pero de gran reconocimiento en el mercado local e internacional” (Intradevco, 2016, p.7-8). La diversidad de actividades y la relación con grandes transnacionales de prestigio, permitió consolidar una gran experiencia y un sólido equipo humano, que sigue siendo parte de Intradevco.

No obstante, un hecho marcaría un giro inesperado en la historia de Intradevco, lo que obligaría a la compañía a tomar un nuevo horizonte:

Una segunda gran crisis sobrevino para Intradevco en los años siguientes, cuando SC Johnson & Son terminó sorpresivamente el contrato de producción que mantuvo con Intradevco por más de 50 años y que representaba más del 80% de la facturación total. (Intradevco, 2016, p.8)

Presentado el escenario adverso para la compañía y a fin de garantizar su operatividad en el tiempo, la Alta Dirección tuvo que tomar diversas medidas para redefinir el rumbo de Intradevco:

En estas circunstancias la Gerencia General, con el apoyo y entusiasmo de su personal técnico y comercial, decide hacer pleno uso de su marca Sapolio para la elaboración de otros productos de limpieza del hogar, como detergentes en pasta y líquidos para el lavado de vajillas, detergente en polvo para el lavado de ropa doméstica e industrial, ceras para pisos, desinfectantes. Los mismos que alcanzaron rápidamente gran aceptación por su excelente calidad y bajo precio. De esta manera Intradevco no solo recuperó las ventas perdidas, sino que las duplicó en un corto lapso de tiempo. (Intradevco, 2016, p.8)

Los buenos resultados obtenidos producto de las medidas de diversificación en la producción, conllevó a consolidar la producción, así como generar nuevas marcas acorde a las necesidades del cliente, en tal sentido:

Poco tiempo después se decide incursionar en productos para el cuidado oral, con la marca Dento que alcanzó ser reconocida como símbolo de producto peruano. Es así que Dento resulta ser uno de los pocos casos en el mundo donde una marca local de crema dental logra capturar y mantener en el tiempo una muy importante participación del mercado en esta tan competida categoría. Posteriormente diversificó su línea de productos de limpieza para el hogar y aseo personal. (Intradevco, 2016, p.8)

2.1.2 Estrategia de la empresa

Como parte de las estrategias de posicionamiento y crecimiento se observó que Intradevco ha elaborado como parte de su estrategia su visión, misión, valores y estructura organizacional.

2.1.2.1 Visión de la Empresa.

A fin de involucrar a toda la organización en el logro de los objetivos de Intradevco, su visión radica en:

Seremos una de las principales empresas fabricantes de productos de consumo masivo para el mundo, reconocida por: nuestro trabajo de alta calidad, innovación constante y responsabilidad con el medio ambiente; por nuestro espíritu de equipo, armonía, identidad y desarrollo humano y por los beneficios que hemos generado a los trabajadores, la empresa, el país y el mundo. (Intradevco, 2016, p.10)

2.1.2.2 Misión de la Empresa.

Intradevco es consciente de que la continuidad de la compañía radica en establecer un vínculo permanente con el cliente, por lo que su misión radica en:

Satisfacer las necesidades de limpieza del hogar, cuidado personal, salud y alimentación mediante la fabricación, mercadeo y venta de productos de alta calidad, bajos precios y fácil uso, con demanda en todos los estratos socio económicos, con el fin de obtener rendimiento del capital, generar empleo, contribuir al desarrollo social y económico del país y cuidar el medio ambiente. (Intradevco, 2016, p.10)

2.1.2.3 Valores de la Empresa.

Según el Informe Anual de Intradevco (2016), los valores de Intradevco son los siguientes:

(a) ética: hacer lo correcto todos los días; (b) integridad: transparencia y nobleza para con la empresa y la ley, (c) lealtad: con la empresa, el trabajo y el Perú; (d) dedicación: para lograr el objetivo a la perfección; (e) determinación: para lograr ser los mejores en lo que hacemos; y (f) liderazgo: enfocamos nuestra capacidad de gestión para inspirar y alcanzar más de lo que uno cree posible. (p.10)

2.1.2.4 Estructura de la organización.

En la Figura 31 se presenta la estructura organizacional de Intradevco, siendo su principal director – Gerente general: Arosemena Cilloniz Rafael.

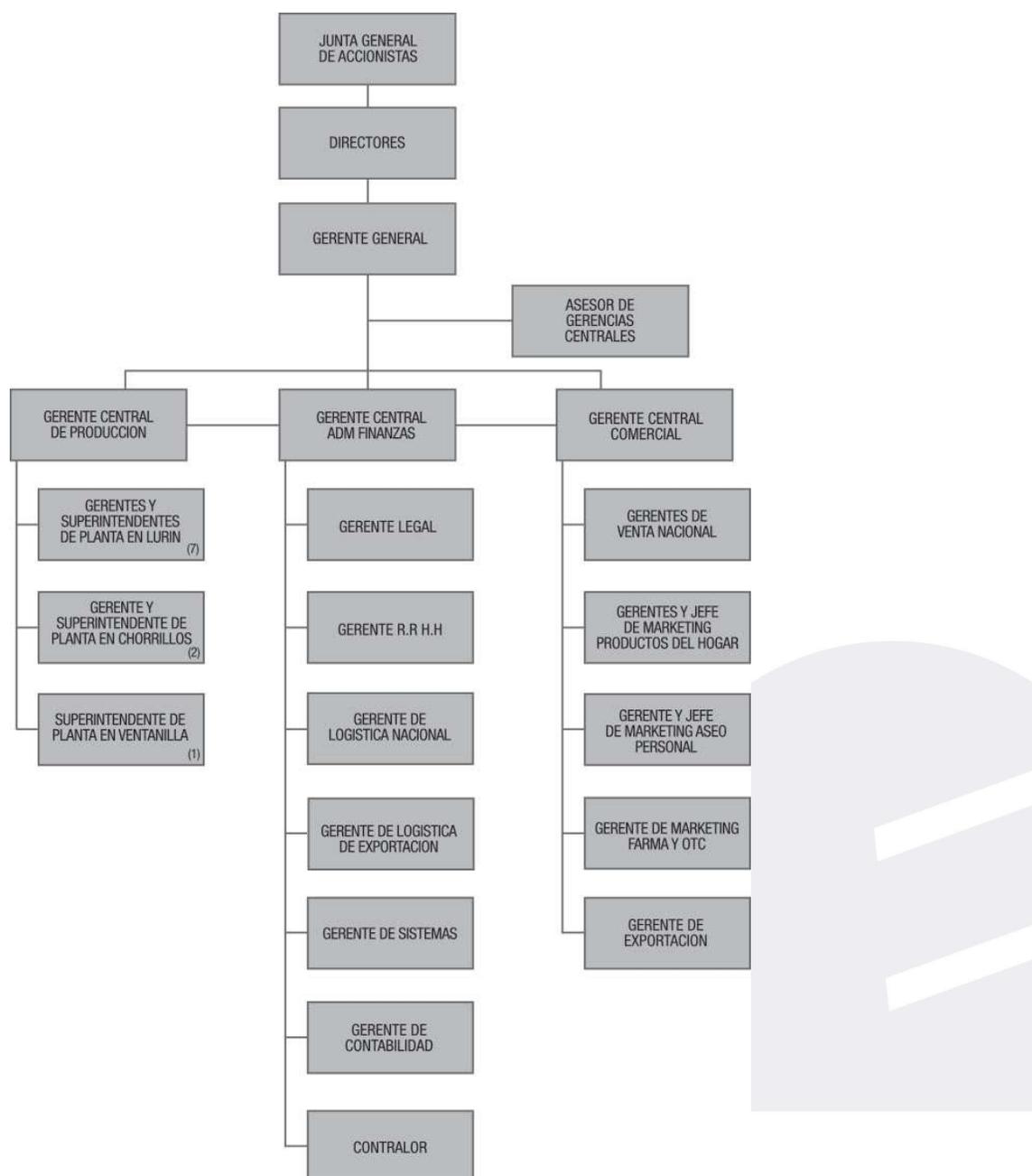


Figura 31. Organigrama Intradevco.

Tomado de “Memoria Anual 2015 Intradevco Industrial S.A.,” por Intradevco Industrial S.A., 2016. Lima, Perú, Intradevco. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/MEMORIA%20ANUAL%202015.pdf>.

2.1.3 Breve descripción de los productos

Intradevco fabrica y comercializa productos de limpieza para el hogar y cuidado personal, asimismo, comercializa productos de la línea farma y alimentos (aceite).

2.1.3.1 Productos.

Intradevco cuenta con cinco líneas importantes de productos, los cuales son comercializados en diferentes presentaciones. En la Tabla 16 se visualiza cómo está compuesta la línea de limpieza.

Tabla 16

Línea de Limpieza.

Limpieza		
Lavado de ropa (detergentes: Sapolio Aros de Poder, Sapolio Máximo Poder, Sapolio detergente líquido)	Lava Vajillas (lava vajillas en crema, liquidas sapolio)	Insecticidas(Mata Cucarachas, Mata Moscas y Zancudos, Casa Jardín y Mata Plagas, Mata Arañas)
Cuidado de Pisos (Cera en pasta, Cera Líquida, Cera al agua, Cera autobrillante, Pisos laminados y DD)	Cuidado de Calzado (Betún Pasta, Betún Líquido y Sport Shampoo, Betún Kiwi Pasta, Betún Líquido y Sport Shampoo)	Cuidado del Aire (Sapolio Aroma Ambientadores, Sapolio Purificador de aire, Sapolio Aroma pefumador de telas, Sapolio Aroma alfombras)
Limpiadores Multiuso y Desinfectantes (SapolioLimpiatodo, Desinfectante Pino, Desinfectante Fragancias, Espuma Limpiadora)	Articulos de Limpieza y Multiproposito (Limpiador Crema, Gel Limpiador en Cloro, Sacasarro, Fibras y Esponjas, Limpiador en Polvo Multiuso)	Cuidado del Mueble (Aceite Cítrico y Aceite Rojo, Cubre Rasguños, Fórmula Original, Aerosoles y Cremas, Crema y Spray para Muebles Plásticos y Artefactos)
Cuidado del Auto (Cera Crema, Cera Renovadora y Cera Líquida, Limpia Parabrisas, Champú con Cera, Champú Concentrado, Renovador de Llantas y Parachoques, Limpia Tapiz, Silicona Protectora, Silicona en Spray)	Cuidado del Baño (Gel Quitasarro, Gel Quitasarro Aromatizador, Gel Desinfectante Limpiador, Tanque, Watermatic, Canasta, Desatorador para Cocinas, Desatorador para Baños)	Paños Húmedos de Limpieza (Toallitas Húmedas de Limpieza del hogar Sacagrasa, Toallitas Húmedas de Limpieza del hogar Lustramuebles, Toallitas Húmedas de Limpieza del hogar Lustramuebles)
Ácido Muriático	Limpia Metales (IntraPlatex, IntraBroncex, y otros productos menores)	

Nota. Adaptado de “Memoria Anual 2015 Intradevco Industrial S.A.,” por Intradevco Industrial S.A., 2016. Lima, Perú, Intradevco. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/MEMORIA%20ANUAL%202015.pdf>

Mientras tanto, en la Tabla 17 se visualiza cómo está compuesta la línea de cuidado personal.

Tabla 17

Línea de Cuidado Personal.

Cuidado Personal		
Higiene Bucal (cremas dentales marca DENTO, IPANA, enjuagues bucales, cepillos dentales, y otros productos menores)	Cuidado del Cuerpo (Jabón líquido para manos marca AVAL, jabón líquido en espuma, higiene íntima, alcohol en gel)	Cuidado de la Piel de los niños (Shower Gel Kids)
Cuidado de la piel del bebé (Toallitas Húmedas)	Desodorantes (Deocologne, Axilares)	Cuidado Personal Masculino (Shampoo marca GEOMEN, gel para peinar, jabón líquido para el cuerpo, y otros productos menores)
Cuidado del Cabello (Shampoo, Acondicionadores, crema para peinar, auxiliares de peinado)	Cuidado Solar (Protección Diaria marca AVAL, Aval Sun Sport, Aval Sun Sport, Aval SunFace, y otros productos menores)	Repelente (Crema con protector solar aloe vera, Loción con aloe vera, Spray con aloe vera, Crema con aloe vera marca VT, y otros productos menores)

Nota. Adaptado de “Memoria Anual 2015 Intradevco Industrial S.A.,” por Intradevco Industrial S.A., 2016. Lima, Perú, Intradevco. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/MEMORIA%20ANUAL%202015.pdf>

En la Tabla 18 se visualiza cómo está compuesta la línea de Farma.

Tabla 18

Línea Productos Farma.

Farma	
Línea de productos OTC (antimicóticos, antiescaldaduras, antirreumáticos, y odontológicos, y otros productos menores)	Líneas de productos éticos (descongestionante nasal, odontológicos, y otros productos menores)

Nota. Adaptado de “Memoria Anual 2015 Intradevco Industrial S.A.,” por Intradevco Industrial S.A., 2016. Lima, Perú, Intradevco. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/MEMORIA%20ANUAL%202015.pdf>

En la Tabla 19 se visualiza cómo está compuesta la línea de alimentos.

Tabla 19

Línea de Alimentos.

Alimentos	
Aceites de Soya	Aceite de Maíz
Aceite sabor a mantequilla	Aceite sabor a ajo

Nota. Adaptado de “Memoria Anual 2015 Intradevco Industrial S.A.,” por Intradevco Industrial S.A., 2016. Lima, Perú, Intradevco. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/MEMORIA%20ANUAL%202015.pdf>

2.1.3.2 Principales marcas.

En la Tabla 20 se presenta el detalle de las principales marcas por líneas de productos.

Tabla 20

Principales Marcas por Línea de Producto.

Limpieza	Cuidado Personal	Farma	Alimentos
Sapolio	Dento	Hongofin	NouvelleCuisine
Patito	Dentito	Excaldene	
Amor	Ipana	Calorex	
Rimac	Aval	Dolopralan	
Paloma Blanca	Doña Bella	Mentolina	
Alpaca	Geomen	Salfacrem	
Premio	Amor	Hongotil	
Chinola	VT	Rinoflu	
Control	Out	Dentoafta	
Platex		Dentodex	
		Dentodrin	

Nota. Adaptado de “Memoria Anual 2015 Intradevco Industrial S.A.,” por Intradevco Industrial S.A., 2016. Lima, Perú, Intradevco. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/MEMORIA%20ANUAL%202015.pdf>

2.1.3.3 Plantas.

En cuanto a la cantidad de las plantas, Intradevco empezó con la primera planta industrial ubicada en el distrito de Chorrillos. Actualmente en esa planta se realiza la fabricación de lavavajilla en pasta Sapolio y el detergente en polvo, para uso doméstico e industrial. Posteriormente:

En el año 2000 la Gerencia decide comprar un local aledaño al local de Chorrillos con el propósito de ampliarse y allí decide desarrollar la fabricación de productos de higiene personal y de productos farmacéuticos que no requieren receta médica para su comercialización (OTC). Es así como empieza el desarrollo de las cremas dentales (DENTO), primero, y luego las cremas y ungüentos y jarabes (Hongofin, Hongotil, Mentolina, Sulfacrem, etc.). (Intradevco, 2016, p.16)

El crecimiento de las ventas producto de la diversificación de nuevos productos y demanda de clientes, conllevó a un nuevo plan de expansión en la compañía:

De ese modo empezó el crecimiento industrial de Intradevco, pues al mismo tiempo que en nuestros laboratorios se desarrollaban diversas formulaciones de productos de limpieza y de cuidado personal, se decide la compra de un local en la incipiente zona industrial del distrito de Lurín, que actualmente es un polo industrial importante. Aquí se empieza elaborando lejía y ácido muriático en un área que tenía 15,000 m² y que después se amplió a 25,000 m², para elaborar nuevos productos. Hoy Intradevco posee en esta zona varios locales, que en área totaliza 100,000 m² aproximadamente. (Intradevco, 2016, p.16)

En Lurín, a la fecha cuenta con un complejo industrial, constituido por plantas industriales que progresivamente se ha ido instalando: plantas de fabricación de aerosoles, planta de impresión hojalata, planta de envases plásticos, planta de impresión de etiquetas, planta de cepillos dentales, planta de envasado de líquidos, planta de sulfonación, planta de crema lavavajilla, planta de reciclado de PET y planta de detergentes en polvo, este último mostrado en la Figura 32.



Figura 32. Planta de Detergente Intradevco.

Tomado de “Memoria Anual 2015 Intradevco Industrial S.A.,” por Intradevco Industrial S.A., 2016. Lima, Perú, Intradevco. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/MEMORIA%20ANUAL%202015.pdf>

Por lo tanto, podemos decir que el crecimiento y desarrollo de Intradevco se fue dando de manera progresiva gracias a las compras de propiedades y equipos que se hicieron en su momento. Ello era necesario, puesto que al expandirse en diversas líneas de productos necesitaban contar con una adecuada capacidad instalada para poder satisfacer la demanda

del nicho de mercado, esto es resultante por presencia de las marcas con que cuenta la Intradevco.

Intradevco cuenta con diversas plantas entre las cuales detallamos a continuación:

a) *Planta en Chorrillos*: Es la primera planta que donde se inició Intradevco.

b) *Planta en Lurín*: Se tiene un complejo industrial, constituido por diversas plantas que progresivamente han ido instalando. Estas son: (a) planta de fabricación de aerosoles; (b) planta de impresión de hojalata; (c) planta de envases plásticos; (d) planta de impresión de etiquetas; (e) planta de impresión flexográfica; (f) planta de cepillos dentales; (g) planta de envasado de líquidos; (h) plantas de elaboración de productos de limpieza líquidos; (i) planta de sulfonación; (j) planta de crema lavavajilla; (k) planta de detergentes; y (l) planta de reciclado de PET.

c) *Planta en Ventanilla*: Es la planta de detergente que adquirió de la transnacional Unilever.

2.1.4 Breve descripción de los planes de la empresa

A continuación, se describe los planes de ventas, producción y del factor humano:

2.1.4.1 Descripción de las ventas de Intradevco.

Según la publicación del 31 de marzo de 2016 en el Diario El Comercio, el presidente del Gremio Peruano de Cosmética e Higiene (COPECOH) Ángel Acevedo, proyectó que el sector cosmético e higiene no registraría ningún crecimiento (0%). Mientras que, a partir del 2017, en un escenario optimista, se iniciaría la recuperación con un avance de 10% ese año, y de 12% y 14% en el 2018 y 2019, respectivamente.

A continuación, se mostrará los planes de ventas de Intradevco:

a) Se enfocará en la reducción de costos en relación a un menor ritmo de contratación de personal, una mayor optimización de los costos operativos y logísticos, así como la búsqueda de mayores eficiencias en la fuerza de ventas y distribución.

- b) El crecimiento de ventas anuales de Intradevco será de 20% en el periodo 2016-2020.
- c) Buscan expandirse a nivel mundial, toda vez que exportan a 33 países.
- d) Énfasis en reducir el periodo promedio de cobranza (PPC).
- e) La venta e Klenzo (Chile) ya que cuentan con estados financieros en pérdida.

2.1.4.2 Descripción de la producción de Intradevco.

Intradevco empresa peruana inició sus actividades como la productora en el Perú de los productos de limpieza para el hogar de SC Johnson & Son. No obstante, con el paso del tiempo, se ha convertido en uno de los jugadores importantes del mercado de cuidado personal y del hogar a través de sus marcas propias como Sapolio.

A continuación, se mostrará los planes de producción de Intradevco:

- a) Contratar nuevos instrumentos financieros como Swaps con la finalidad de reducir el riesgo de la volatilidad en los insumos químicos
- b) Implementar nuevas certificaciones internacionales de calidad a sus procesos de producción.
- c) Patentar sus nuevas fórmulas y marcas.
- d) En un mediano plazo, busca tener planta en Guayaquil, Ecuador donde producirá productos de limpieza y aseo personal.
- e) Contar con una planta en Chilca para la fabricación de detergentes.

2.1.4.3 Descripción del factor humano de Intradevco.

Los reconocimientos obtenidos por Intradevco de las principales instituciones públicas y privadas del país, es por ser una empresa que viene apostando por el desarrollo de la industria peruana y la generación de más empleo, la visión de Intradevco, es la de convertirse en uno de los principales fabricantes de productos de limpieza para el hogar y aseo personal en la costa de Pacífico de América Latina, además de ser reconocidos nacional e internacionalmente por su calidad e innovación constante. Sus lineamientos de trabajo son por un espíritu de equipo,

donde se trabaja en armonía, con posibilidades de desarrollo para su personal, y en la que los empleados se sienten orgullosos de trabajar en esa empresa, generando beneficios a la familia, la empresa y el país.

En la Tabla 21 se visualiza al 31 de diciembre de 2015 que la empresa contaba con el siguiente número de trabajadores:

Tabla 21

Número de Empleados al 31 de Diciembre 2015.

Descripción	2015	2014	Variación
Funcionarios	17	9	8
Empleados Permanentes	133	144	-11
Obreros Permanentes	344	361	-17
Empleados Contratados	28	25	3
Obreros Contratados	879	681	198
Otros	394	363	31
Total	1,795	1,583	212

Nota. Adaptado de “Memoria Anual 2015 Intradevco Industrial S.A.” por Intradevco Industrial S.A., 2016. Lima, Perú, Intradevco. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/MEMORIA%20ANUAL%202015.pdf>

A continuación, se mostrarán los planes del factor humano de Intradevco:

- a) Capacitación de su personal para contar con trabajadores idóneos para el puesto desempeñan.
- b) Incentivarlos a través de reconocimientos.
- c) Concientizar a sus trabajadores para con el objetivo organizacional: comprometerlo, concientizarlo y motivarlo.

2.1.4.4 Planes de gestión de Intradevco.

De acuerdo a la Memoria Anual de Intradevco 2015, sus planes de gestión son los siguientes:

- a) “Continuar e incrementar el proceso de eliminación de todo gasto que no agregue valor a los productos” (Intradevco, 2016, p.73).

b) “Llevar adelante el programa de automatización de las líneas de producción para incrementar su eficiencia, hasta alcanzar los mejores estándares internacionales. El personal redundante se transferirá a las nuevas áreas de producción” (Intradevco, 2016, p.73).

c) “Alcanzar la excelencia en los procesos documentarios y de control, mediante la implementación de un nuevo y más poderoso ERP. Este permitirá el mejor control de los inventarios de insumos y productos terminados, reduciendo el costo financiero” (Intradevco, 2016, p.73).

d) “Se buscará solidificar la postura de la caja de Intradevco incentivando las ventas al contado y dando preferencia a los proveedores cuyos términos de pago sean mayores” (Intradevco, 2016, p.73).

2.1.5 Objetivos estratégicos

De acuerdo a la Memoria Anual de Intradevco 2015, sus objetivos estratégicos son:

- a) Incrementar las ventas en un 20% anualmente.
- b) Ingresar a nuevos mercados internacionales.
- c) Diversificar nuevos productos innovadores que logren cubrir el nicho de mercado insatisfecho.
- d) Fomentar la peruanidad, en sus productos con precios bajos y de calidad.
- e) Entrar a mercados socioeconómico de los estratos A y B.

2.2 Análisis de la Estructura de Capital

Existen varios conceptos que nos hablan de este tema de gran envergadura, para ello vamos a citar a ciertos autores que mostrarán su postura de acuerdo al tratamiento.

De acuerdo a Modigliani y Miller (1958) el valor de una empresa apalancada será igual a otra sin apalancamiento, siempre que se cumplan los supuestos simplificadores como:

- (a) la inexistencia de imperfecciones en el mercado de capitales, (b) la inexistencia de costos

de transacción, (c) la posibilidad de prestar y pedir prestado dinero a la tasa libre de riesgo, (d) la inexistencia de impuestos corporativos y personales y costos derivados de la quiebra.

Posteriormente, Modigliani y Miller (1963) incorporaron al análisis los impuestos corporativos y concluyeron que el valor de una firma apalancada es mayor que el de otra financiada con capital propio debido al ahorro impositivo que genera la deducción de los intereses sobre la deuda.

Sobre el efecto que genera la estructura de capital sobre la utilidad por acción de la empresa, Apaza (2013) mencionó que:

La estructura de capital óptima es aquella que maximiza el precio de las acciones de la empresa y eso exigirá una razón de endeudamiento que sea inferior aquella que maximice las utilidades por acción esperada. En ese punto, el precio de las acciones es máximo y el WACC mínimo. (p. 307)

Sobre la elección óptima de la combinación de capital y deuda de una empresa, Court (2012) hace mención que:

La estructura de capital de una empresa es una mezcla de la deuda, capital y otros instrumentos de financiamiento, y el punto central es cómo determinar una estructura óptima de capital para la empresa, dado que su objetivo es maximizar la riqueza de sus accionistas. (p. 438)

En cuanto a las combinaciones de deuda y capital para hallar la estructura óptima de capital, Court (2012) precisa que:

La estructura de capital entonces se convierte en un equilibrio entre el riesgo y rendimiento: (a) el uso de más deuda aumenta el riesgo de las acciones; (b) sin embargo, el uso de más deuda generalmente requiere de una tasa de rendimiento esperada mayor. (p. 438)

De lo anteriormente citados a los autores podemos inferir que los ambos han relacionado la estructura de capital y el valor de la empresa, con el objeto de poder incluir en el segundo a través del primero. Si valoramos una empresa mediante el cálculo del valor actual neto de sus flujos de caja futuros a una tasa de descuento determinada, si esa tasa de descuento es el costo del capital, podemos deducir que cuanto menor sea ese costo del capital mayor será el valor de la empresa.

2.2.1 Estructura de capital óptima y análisis de riesgos

Tomando en cuenta factores como el costo de la deuda, costo de capital accionista y el riesgo que impone altos niveles de apalancamiento, se establecerá el grado de apalancamiento óptimo de Intradevco. Estas consideraciones se basan en factores de calificación basados en ratios propios de la empresa como son: Deuda sobre EBITDA y EBITDA sobre intereses.

A diciembre de 2015, Intradevco reporta una deuda financiera total de S/.259.3 millones, disminuyendo en 0.31% respecto al cierre de 2014, mostrando una mejora respecto de 2014 sobre 2013, donde el incremento de deuda fue de 17.08%, debido a las mayores necesidades de caja y a las obligaciones contraídas para la adquisición de maquinarias y equipos diversos. La Figura 33 muestra como desde el 2014 el nivel de endeudamiento a largo plazo empieza a mostrar una tendencia creciente, situándose en S/ 107.8.

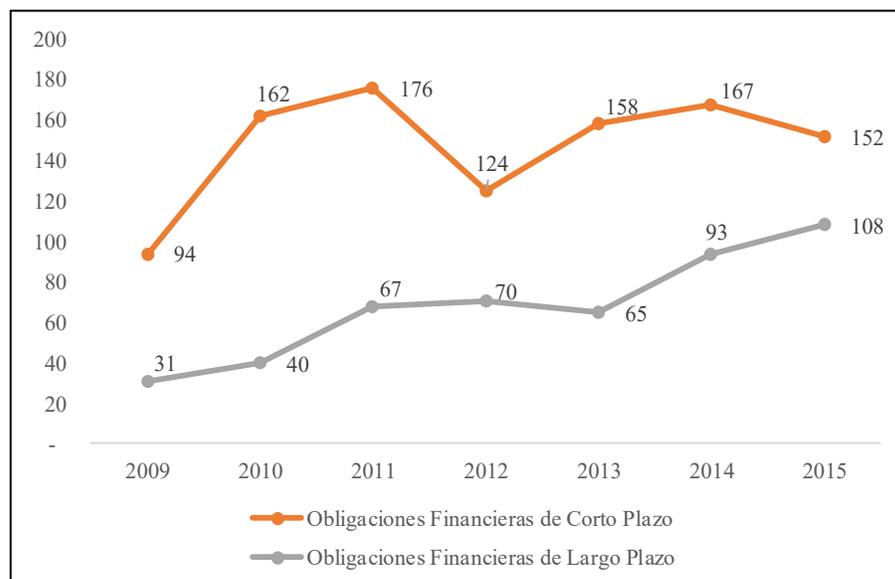


Figura 33. Deuda Financiera de Intradevco 2009-2015. (Millones S/).

Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2015; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2014; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2013; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2012; y de Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2011.

Una variable adicional a considerar posterior a un incremento de deuda, es el comportamiento del EBITDA, a fin de confirmar si el apalancamiento viene acompañado con el valor de la empresa. La Figura 34 muestra que el indicador de deuda financiera sobre EBITDA ha disminuido, con lo cual coloca a la empresa en una situación desfavorable frente a una estructura de capital óptima.

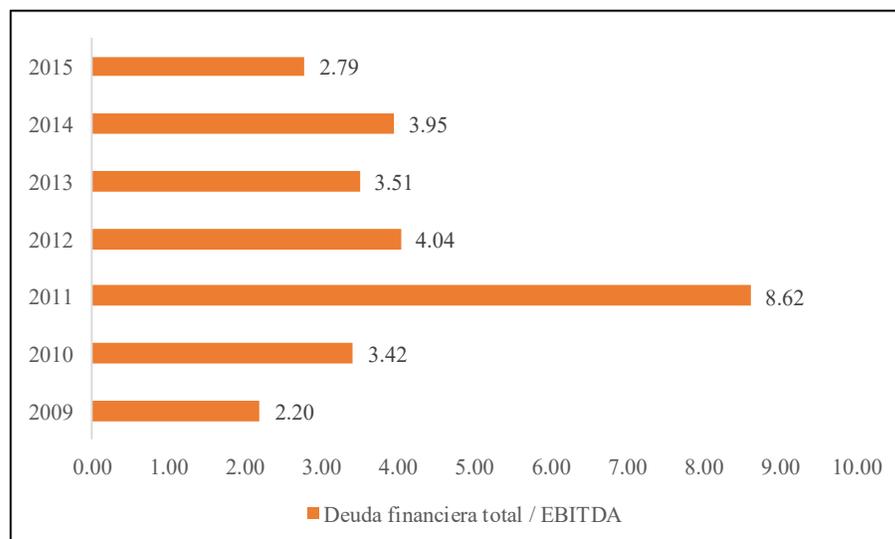


Figura 34. Ratio Deuda Financiera / EBITDA: 2009-2015 (veces).

Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2015; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2014; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2013; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2012; y de Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2011

Para determinar la estructura de capital óptima se tiene que analizar el indicador de EBITDA sobre intereses, porque no solo es relevante analizar el volumen de la deuda, sino el costo financiero que tiene la empresa. La Figura 35 muestra que no ha ocurrido una recuperación del indicador frente al 2014, y se debe resaltar que aún no se encuentra en rangos normales de una empresa con calificación AAA o grado de calidad de inversión óptima, si nos guiamos con las calificaciones de la Tabla 25. Para pasar de calificación A+ a AA el ratio de cobertura de intereses tendría que superar el 9.5, mientras que para llegar a la calificación máxima AAA, el ratio tendría que ser superior a 12.5 veces. Estas mejoras se podrían dar mediante un incremento del EBITDA o una disminución del costo de deuda.

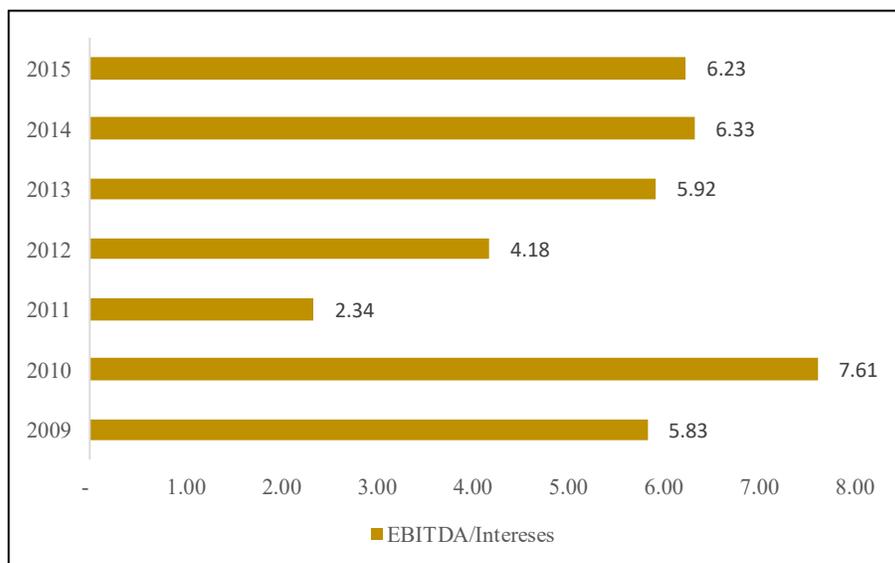


Figura 35. Ratio EBITDA/Intereses: 2009-2015 (veces).

Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2015; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2014; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2013; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2012; y de Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2011

El cálculo de la estructura de capital óptimo se basa en analizar la estructura que maximice el valor para la empresa. Para ello se puede partir de la estructura actual de la firma y luego estimar la evolución del costo de la deuda con distintos niveles de endeudamiento y hallando el costo de capital previo cálculo del beta apalancado.

En cuanto a la diferencia entre los términos beta desapalancado y beta apalancado Damoradan (2012) lo define de la siguiente manera:

El beta desapalancado de la firma está determinado por la naturaleza de sus productos y servicios (cíclicamente, de naturaleza discrecional) y su apalancamiento operativo.

También se le denomina como beta activo, desde que es determinado por los activos

propios de la firma. Por otro lado, el beta apalancado, también conocido como el beta de una inversión patrimonial en una firma, es determinado tanto por el riesgo del negocio que opera como por la cantidad de riesgo financiero apalancado que ha asumido. (p. 196)

La Tabla 22 muestra la relación de variables que afecta la estructura de capital en el cálculo del costo promedio ponderado de capital (CPPC o WACC), utilizando la metodología Modigliani-Miller (1963) mediante la adaptación del modelo Miles y Ezzell (1980). Mientras que, para el cálculo del costo de capital (K_c) se utiliza la metodología Capital Asset Pricing Model o CAPM (Sharpe, 1964), mediante la adaptación del modelo Godfrey-Espinoza (1996) sobre el cálculo del costo de capital en mercados emergentes.

Tabla 22

Relación de Variables para la Estructura de Capital.

Variables	Descripción
D	Deuda de la compañía.
E	Patrimonio de la compañía.
D+E = 1	La suma de deuda y patrimonio es igual a 1.
D / (D + E)	Grado de deuda. Escenarios al 0%, 10%, 20%, 30%, 40%, 41.3%, 45%, 50%, 60%, 70% y 80%.
E / (D + E)	Grado de propiedad. Escenarios al 100%, 90%, 80%, 70%, 60%, 58.7%, 55%, 50%, 40%, 30% y 20%.
D / E	Estructura de capital.
T	La tasa impositiva para Perú desde el 2019 será de 26%.
$\beta_{\text{desapalancado}}$	Beta desapalancado del sector productos del hogar en Estados Unidos. Su valor fue obtenido de Damodaran.
$\beta_{\text{apalancado}}$	$\beta_{\text{desapalancado}} * (1 + (1-t) * (D / E))$
R_f	Tasa libre de riesgo. En este caso aplica el rendimiento de los bonos americanos a veinte años.
$R_m - R_f$	La prima de mercado proviene de la información recolectada por Damodaran, donde R_m es el riesgo de mercado.
RP	Riesgo país (EMBI +), obtenido del reporte diario del Ministerio de Economía y Finanzas al 31 de diciembre 2015.
K_d	Costo de deuda. Se usará como base la tasa de interés de la compañía influido por el ratio Ebitda / intereses.
K_c	$R_f + \beta_{\text{apalancado}} * (R_m - R_f) + RP$; costo de capital
CPPC o WACC	$(D / (D + E)) * K_d * (1 - t) + (E / (D + E)) * K_c$; costo promedio ponderado de capital

Nota. Adaptado de “Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset,” por A. Damodaran, 2012; de “The weighted average cost of capital, perfect capital markets, and project life: a clarification,” por J. A. Miles y J. R. Ezzell, 1980, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 15(3), p. 719-730; y de “A practical approach to calculating costs of equity for investment in emerging markets,” por S. Godfrey y R. Espinosa, 1996, *Journal of Applied Corporate Finance*, 9(3), p. 80-90.

Asimismo, el dato del beta desapalancado para el sector de productos del hogar se obtuvo de Damodaran (2016), mientras que la fórmula del beta apalancado también se obtuvo de Damodaran (2012). En el caso de la tasa impositiva peruana se extrae de la Ley N° 30296 (2014), y el dato del riesgo país peruano (EMBI +) se obtuvo por medio del Reporte Diario del Ministerio de Economía y Finanzas al 31 de diciembre 2015.

De los estados financieros del año 2015 se van a incluir: (a) la inversión que corresponde a planta, equipo y capital de trabajo; (b) la ganancia antes de intereses e impuestos (EBIT); y (c) el retorno del capital invertido (ROIC), mostrado en la Tabla 23.

Tabla 23

Variables Adicionales para la Estructura Optima de Capital.

Variables	Descripción
Inversión	S/ 498'280,568
EBIT	S/ 69'652,891
ROIC	((EBIT * (1 - t)) / Inversión) es igual a 10.34%.
Valor contable	S/ 1
$\beta_{\text{desapalancado}}$	0.89
$\beta_{\text{apalancado}}$	1.43
Prima de mercado	6.18%
Tasa libre de riesgo	2.67%
Riesgo País	2.47%

Nota. Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016; de “Boletín Diario” de la Dirección de Análisis y Estrategia del Ministerio de Economía y Finanzas del Perú, 31 de Diciembre 2015, recuperado de https://www.mef.gob.pe/dnep/reporte/2015/boletin_diario_31_12_15.pdf; de “Daily Treasury Yield Curve Rates” de The United States Department of the Treasury, 2015, recuperado de <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2015>; de “Betas by Sector United States” de Aswath Damodaran, Enero 2016, recuperado de http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html; y de “Annual Returns on Stock, T.Bonds and T.Bills: 1928 – Current” de Aswath Damodaran, 5 de Enero 2016, recuperado de http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html.

Adicionalmente, se utilizará el cuadro de spread por cobertura de intereses para empresas con capitalización de mercado menor a US \$ 5,000 millones, el cual se tomó de Damodaran, a fin de esbozar la tasa de interés de la compañía de acuerdo al grado de endeudamiento y el ratio EBIT sobre intereses, el detalle por nivel es mostrado en la Tabla 24.

Tabla 24

*Spread por Cobertura de Intereses y Calificación**

Mayor que	Menor que	Calificación	Spread
12.5	100,000	Aaa/AAA	0.75%
9.5	12.499999	Aa2/AA	1.00%
7.5	9.499999	A1/A+	1.10%
6	7.499999	A2/A	1.25%
4.5	5.999999	A3/A-	1.75%
4	4.499999	Baa2/BBB	2.25%
3.5	3.999999	Ba1/BB+	3.25%
3	3.499999	Ba2/BB	4.25%
2.5	2.999999	B1/B+	5.50%
2	2.499999	B2/B	6.50%
1.5	1.999999	B3/B-	7.50%
1.25	1.499999	Caa/CCC	9.00%
0.8	1.249999	Ca2/CC	12.00%
0.5	0.799999	C2/C	16.00%
-100000	0.499999	D2/D	20.00%

Nota. Tomado de "Ratings, Interest Coverage Ratios and Default Spread" por Aswath Damodaran, Enero 2016, recuperado de: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ratings.htm

*Tabla aplica para pequeñas empresas de servicios no financieros con capitalización de mercado menor a los 5 mil millones de dólares americano.

Podemos hacer el análisis de estructura de capital óptima, considerando grado de endeudamiento (% deuda), según se muestra en la Tabla 25.

Tabla 25

Sensibilidad Estructura Óptima de Capital.

D / (D + E)	k_d	$\beta_{\text{apalancado}}$	k_e	CCPP	EBIT/ Intereses	Valor de la acción
00.00%		0.89	11.26%	11.257%		0.92
10.00%	6.51%	0.96	11.71%	11.020%	21.49	0.95
20.00%	6.76%	1.05	12.27%	10.819%	10.35	0.99
30.00%	7.01%	1.17	13.00%	10.656%	6.65	1.03
40.00%	7.51%	1.33	13.97%	10.604%	4.66	1.08
41.30%	7.51%	1.35	14.12%	10.583%	4.51	1.09
45.00%	10.01%	1.43	14.59%	11.355%	3.10	1.03
50.00%	12.26%	1.55	15.33%	12.198%	2.28	0.96
60.00%	13.26%	1.88	17.36%	12.831%	1.76	0.92
70.00%	14.76%	2.43	20.76%	13.870%	1.35	0.80
80.00%	17.76%	3.52	27.54%	16.019%	0.98	0.38

Nota. D/(D+E) = Grado de Endeudamiento.

En ella, se evidencia que, a mayor endeudamiento, mayor valor para la empresa, puesto que el costo de la deuda siempre va ser inferior al costo de capital accionista. No obstante, esta premisa se cumplirá hasta que se haya conseguido un nivel mínimo de CCPP. Actualmente el grado de apalancamiento de Intradevco es 45.87%.

Asimismo, se evidencia la sensibilidad de una estructura de capital óptima para Intradevco, no se puede pretender tener un apalancamiento mayor al actual, ya que empezaría a destruir valor. Dentro de los parámetros financieros, se sugiere ubicarse en un apalancamiento alrededor del 41.3% (58.7% de capital), dado que un mayor o menor apalancamiento destruye valor para Intradevco. La estructura de capital sugerida aumenta el valor de la acción para Intradevco a S/ 1.09 frente a los S/ 1.05 actual.

En cuanto a los riesgos financieros administrados por Intradevco, sus principales instrumentos financieros comprenden: (a) créditos bancarios y sobregiros; (b) certificados de depósito; (c) leasings financieros; (d) cuentas por cobrar comerciales; y (d) otras cuentas por cobrar y préstamos otorgados. La finalidad de los instrumentos mencionados es obtener financiamiento para la continuidad de sus operaciones. Intradevco cuenta con diferentes activos financieros como: (a) deudores por venta; (b) disponible; y (c) depósitos de corto plazo, que surgen a raíz de sus operaciones.

Los principales riesgos que surgen de los instrumentos financieros de la compañía son: (a) tasa de interés; (b) crédito; (c) liquidez; y (d) tipo de cambio, los cuales son manejados a través de un proceso de identificación, medición y monitoreo continuo, con sujeción a los límites de riesgo y otros controles.

a) **Riesgo de tasa de interés:** La exposición de Intradevco al riesgo de cambios en las tasas de interés del mercado está principalmente relacionada con las obligaciones financieras (ver Tabla 26) que mantiene la empresa respecto de las deudas a largo plazo que comprenden tasas de interés fijas y variables. Ante ello, la política de Intradevco para manejar este riesgo es administrar su costo de intereses aplicando un promedio de tasa fija y variable.

Tabla 26

Ingresos y Gastos Financieros: 2014-2015 (S/).

Descripción	2014	2015
Ingresos Financieros	348,382	1'426,907
Gastos Financieros	(10'405,247)	(14,926,218)
Margen Operacional Neto	(10'056,865)	(13'499,311)

Nota. Adaptado de "Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes," por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016.

b) Riesgo crediticio: Intradevco solamente comercializa con terceros reconocidos con buen crédito. Su política es que todos los clientes que desean comercializar con crédito sean sujetos a procedimientos de verificación de crédito. Además, los saldos por cobrar son monitoreados permanentemente con el resultado que su exposición a deudas incobrables no es significativa. Tampoco existen concentraciones significativas de riesgo de crédito.

Respecto del riesgo crediticio que surge de los otros activos financieros de Intradevco, que comprenden efectivo y efectivo equivalente, e inversiones financieras, su exposición a riesgo crediticio surge del incumplimiento de la contraparte, con una exposición máxima igual al valor libro de esos instrumentos.

En la Nota 5 "Cuentas por cobrar comerciales" de los estados financieros de la Compañía (REA, 2016) se observa el detalle del movimiento de la Provisión por las cuentas incobrables. Como a continuación se observa, el saldo final de la provisión disminuye de S/ 5'257,736 en el 2014 a S/ 3'599,224 en el 2015 (Ver Tabla 27):

Tabla 27

Comparativo de Cobranza Dudosa: 2014-2015 (S/).

Descripción	2014	2015
Saldo inicial	3'355,907	5'257,736
Adiciones del periodo	2'272,206	7'422,792
Recuperaciones y castigo	-370,377	(9'081,304)
Saldo final	5'257,736	3'599,224

Nota. Adaptado de "Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes," por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016.

Como se observa, al 2015 la Compañía adicionó una provisión por la suma de S/ 7'422,792 lo que equivale a más de 3 veces la adición del año anterior, y con respecto al rubro de "Recuperaciones y castigo" se incrementó al 2015 a S/ 9'081,304 con respecto al año anterior que solo fue de S/ 370,377. Es decir, el incremento fue en aproximadamente 25 veces.

Debido a que no se observa en los resultados ingresos por recuperaciones se deduce que los S/ 9'081,304 corresponde principalmente a la eliminación (castigo) de las cuentas por cobrar cuya incobrabilidad debe haber sido confirmada.

c) Riesgo de liquidez: Intradevco monitorea su riesgo de liquidez usando una herramienta de planificación de liquidez recurrente. Esta herramienta considera el vencimiento de las inversiones financieras, los activos financieros y los flujos de efectivo proyectados operacionales.

El objetivo de Intradevco es mantener un balance entre la continuidad de financiamiento y flexibilidad a través del uso de sobregiros bancarios, préstamos bancarios. Monitorea continuamente los flujos efectivos proyectados y reales, además de conciliar los perfiles de vencimiento de los activos y pasivos financieros.

Los recursos disponibles se encuentran conformadas por: (a) fondos fijos; (b) depósitos en tránsito; (c) cuentas corrientes y (d) depósitos a plazo. Mientras que las deudas de corto plazo están conformadas por sobregiros bancarios y pagarés, destinados para importación y capital de trabajo (ver Tabla 28).

Tabla 28

Efectivo y Obligaciones Financieras: 2014-2015 (S/).

Descripción	2014	2015
Fondos Fijos	24,183	24,183
Depósitos en Tránsito	6'927,672	5'541,118
Cuentas Corrientes	6'680,090	7'465,701
Depósitos a Plazo	10'284,800	5'000,000
Efectivo	23'196,745	18'301,002
Sobregiros Bancarios	1'969,248	-
Pagaré Banco de Crédito del Perú	36'663,180	6'037,365
Pagaré BBVA Banco Continental	33'388,582	44'100,424
Pagaré Scotiabank Perú	3'688,986	.
Obligaciones Financieras	75'709,996	50'137,789

Nota. Adaptado de "Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes," por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016.

d) Riesgo de tipo de cambio: El riesgo de tipo de cambio es el riesgo de que el valor razonable o flujos de caja futuros de un instrumento financiero fluctúen debido a cambios en los tipos de cambio. Intradevco realiza la mayor parte de sus operaciones en soles, moneda de curso legal en el país, pero existen transacciones significativas que se ha realizados en monedas diferentes a la moneda funcional aplicada, particularmente en dólares americanos, sobre todo con sus proveedores del exterior.

Por ello, Intradevco se encuentra expuesta a un riesgo significativo en cuanto a las variaciones por las fluctuaciones de la moneda extranjera como lo demuestra la Tabla 29, por lo que se recomienda generar un fondo de riesgo cambiario, de tal manera que la relación activo y pasivos en moneda extranjera sea igual a 1.

Tabla 29

Saldos en Moneda Extranjera: 2014-2015 (US \$).

Descripción	2014	2015
Activos	25'228,479	8'710,621
Pasivos	(83'632,186)	(15'708,399)
Exposición al riesgo de cambio	(58'403,707)	(6'997,778)

Nota. Adaptado de "Intradevco Industrial S.A.: Estados Financieros Individuales al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes," por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016.

De acuerdo a la Tabla 30, la pérdida por riesgo cambiario se ha visto minimizada en la medida que Intradevco ha venido disminuyendo su endeudamiento en dólares americanos y haciendo uso de operaciones forward (REA, 2016, p. 27).

Tabla 30

Diferencia en Cambio: 2014-2015 (S/).

Descripción	2014	2015
Diferencia en cambio	(16'994,444)	(2'329,261)

Nota. Adaptado de "Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes," por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016.

e) Riesgo de gestión de capital: Intradevco administra de manera activa una base de capital para cubrir los riesgos inherentes en sus actividades. Su adecuación del capital es monitoreada usando los ratios establecidos por la gerencia, entre otras medidas. Los objetivos de Intradevco cuando maneja capital son: (a) salvaguardar su capacidad para seguir operando de manera que continúe brindando retornos a los accionistas y beneficios a los otros participantes; y (b) mantener una fuerte base de capital para apoyar el desarrollo de sus actividades. Al 31 de diciembre de 2015 y de 2014, no han existido cambios en las actividades y políticas de manejo de capital en Intradevco.

Intradevco viene capitalizando sus utilidades para fortalecer su base de capital, y consolidar sus acciones de inversión, las cuales tienen derecho a una distribución preferencial de dividendos. Además, cuenta con otras reservas de capital basados en la revaluación de sus predios a valor de mercado haciendo uso del criterio de razonabilidad (ver Tabla 31).

Tabla 31

Situación de Capital Intradevco: 2014-2015 (S/).

Descripción	2014	2015
Capital emitido	171'175,117	183'041,056
Acciones de inversión	68'323,423	73'060,358
Otras reservas de capital	91'257,946	94'327,634

Nota. Adaptado de "Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes," por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016.

2.2.2 Análisis de posible emisión de acciones o recompra de acciones

Antes de analizar la posible emisión o recompra de acciones, primero vamos a conocer las políticas y últimos acontecimientos en el patrimonio de Intradevco, como son: acciones de inversión, reservas legales y distribución de dividendos.

Según la Memoria Anual de Intradevco del 2015 y 2014, al 31 de diciembre de 2015 y de 2014, el capital social de la Compañía está representado por 183'041,056 y 171'175,117 acciones comunes, respectivamente, con valor nominal de S/ 1.00 cada una.

Con fecha 19 de Mayo de 2015, la Junta General de Accionistas aprobó el incremento de capital social producto de la capitalización de las utilidades del ejercicio 2014 por S/ 10'679,345 y además capitaliza la reserva legal del ejercicio por S/ 1'186,594.

Asimismo, la cuenta acciones de inversión al 31 de diciembre de 2015 y 2014 está constituida por 73'060,358 y 68'323,423 acciones, respectivamente suscritas y pagadas, cuyo valor nominal es de S/ 1.00 cada una.

Con fecha 19 de Mayo de 2015, la Junta General de Accionistas aprobó el incremento de acciones de inversión como consecuencia de la capitalización de las utilidades del ejercicio 2015 por S/ 4'263,241 y además capitaliza la reserva legal del ejercicio por S/ 473,694.

Sobre los últimos acontecimientos en distribución de dividendos, en la Junta General de Accionistas de fecha 19 de Mayo de 2015, se acordó no distribuir dividendos en 2015. La Tabla 32 muestra la estructura de accionariado de Intradevco.

Tabla 32

Participación de Principales Accionistas de Intradevco 2015.

Accionista	N° Acciones	Participación (%)
Tecnología Aplicada S.A.	181'320,751	99.0602
Sucesión Alfonso Lovon	423,934	0.2316
Carmen San Román	316,027	0.1727
Fernando G. Velarde S.	71,939	0.0393
Luis Alberto Arce Furuya	35,969	0.0197
Sucesión G. Torres	626,593	0.3423
Yoshihiro Goshima	245,842	0.1342

Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016, recuperado de

<http://www.smv.gov.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Final%20Intradevco%20Consolidado%202015.pdf>

El Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL), que reúne a las principales acciones que cotizan en la bolsa peruana, evidencia una caída general desde enero 2012, mostrando una tendencia de mejoría desde el primer semestre del 2016, como lo demuestra la Figura 36 que evidencia el comportamiento del IGBVL de enero 2009 a julio 2016:

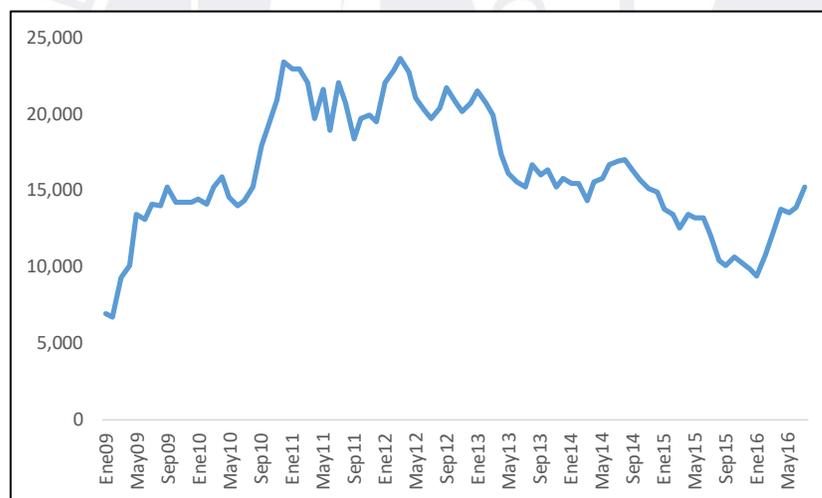


Figura 36. Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (Enero 2009-Julio 2016).

Adaptado de “Estadísticas del Banco Central de Reserva”. Recuperado de <https://estadisticas.bcrp.gov.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/P00252MOM/html/2009-1/2016-9/>

La acción de Intradevco tampoco fue la excepción, desde el año 2009 su cotización cayó de S/ 3.38 a S/ 1.05 por acción, siendo la última cotización en setiembre 2016 según muestra la Tabla 33.

Tabla 33

Cotización de la Acción y Monto Negociado de Intradevco: 2009-2016 (S/).

Fecha Cotización	Cierre Actual	Apertura actual	Máxima Actual	Mínima Actual	Monto Negociado
15/09/2016	1.05	1.05	1.05	1.05	36,629.25
7/07/2016	1.10	1.10	1.10	1.10	58,639.90
4/07/2016	1.10	1.10	1.10	1.10	37,265.80
3/06/2016	1.10	1.05	1.10	1.05	16'733,987.65
17/05/2016	1.25	1.25	1.25	1.25	1'493,393.75
25/01/2016	1.25	1.25	1.25	1.25	2'542,206.25
12/01/2016	1.25	1.25	1.25	1.25	200,322.50
26/05/2015	1.95	1.95	1.95	1.95	7,854.60
18/12/2014	1.98	1.97	1.98	1.97	34'000,000.00
10/01/2011	2.00	2.00	2.00	2.00	4,674.00
7/01/2011	2.00	2.00	2.00	2.00	6,330.00
17/12/2009	3.38	3.38	3.38	3.38	33'085,048.88

Nota. Tomado de Superintendencia del Mercado de Valores del Perú. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_CotizacionValores.aspx?data=CD5AE91DE398EFEFDABF49BF43B7821A64F5289672

Si se analiza la posibilidad de recomprar acciones, Intradevco debería contar con suficiente caja disponible para hacer una recompra de acciones. Pero hagamos la simulación de un aumento del endeudamiento para hacer una recompra de acciones, para ello se tiene que analizar la rentabilidad actual que vienen teniendo las acciones en circulación.

Adicionalmente, el Informe de Auditoría de Intradevco (REA, 2016) señala que, en el año 2014, Intradevco recompró las acciones de inversión que mantenía en su poder Credicorp por un valor de S/ 34'048,501, esperando vender esas acciones de inversión durante el año 2016.

La Tabla 34 muestra la rentabilidad histórica que ha tenido la acción de Intradevco a lo largo de cinco años. Si analizamos que el costo de deuda de Intradevco en el tiempo está en promedio 5.3%, sería viable emitir deuda siempre que la rentabilidad por acción sea superior al costo de financiamiento, hecho que no ocurre con Intradevco a excepción de los años 2012 y 2015 donde la rentabilidad por acción es mayor a su costo de deuda.

Tabla 34

Rentabilidad de la Acción de Intradevco: 2009-2015 (S/).

Descripción	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Utilidad Neta (Miles S/)	22,852	25,102	978	21,968	12,053	14,804	37,827
Número de Acciones (Miles)	128,298	152,235	186,397	199,426	224,836	239,499	256,101
Utilidad por Acción (S/)	0.18	0.16	0.01	0.11	0.05	0.06	0.15
Precio Acción (S/)	3.38	3.38	2.00	2.00	2.00	1.98	1.95
Precio Acción/Utilidad Acción	18.98	20.50	381.10	18.16	37.31	32.03	13.20
Rentabilidad Acción (%)	5.27	4.88	0.26	5.51	2.68	3.12	7.57

Nota. Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2015; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2014; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2013; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2012; y de Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2011.

Respecto a la emisión de acciones, Intradevco ha venido incrementado sus acciones en los últimos cuatro años, gracias a la capitalización de sus utilidades y su reserva legal, según muestra la Tabla 35.

Tabla 35

Estructura de Acciones de Intradevco: 2009-2015 (Miles S/).

Descripción	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pasivo	147,565	257,526	286,494	253,410	271,357	303,956	315,048
Capital Emitido	89,485	106,740	131,534	141,673	160,174	171,175	183,041
Acciones de Inversión	38,813	45,495	54,863	57,753	64,662	68,323	73,060
Otras Reservas de Capital	17	2,830	2,673	8,326	90,593	91,258	94,328
Resultados Acumulados	22,852	121,178	85,506	97,191	-1,064	2,013	20,672
Intereses Minoritarios	0	102	205	393	480	772	717
Patrimonio Neto	151,167	276,346	274,782	305,337	314,845	333,542	371,818
Pasivo y Patrimonio	298,732	533,871	561,276	558,747	586,202	637,498	686,866
% Deuda	49.40	48.24	51.04	45.35	46.29	47.68	45.87
% Patrimonio	50.60	51.76	48.96	54.65	53.71	52.32	54.13

Nota. Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2015; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2014; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2013; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2012; y de Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2011.

Considerando que el grado de propiedad es mayor que el grado de endeudamiento, la posibilidad de cambiar deuda por acciones podría elevar el costo de capital promedio ponderado y castigaría el valor de la empresa.

Si nos basamos en el análisis que se hizo para estimar la estructura de capital óptima, se consideran la Tablas 23 y 24 como insumos para determinar el valor por acción. Se va sensibilizar la opción de cambiar deuda por emisión de acciones, eso aplicaría cuando el nivel de apalancamiento sea menor a 41.3%, cercano al 45.87%, que es el grado actual de endeudamiento para Intradevco.

Como se evidencia en la Tabla 36, conforme se incrementa la deuda el costo de deuda será mayor, hasta un punto donde el valor por acción será máximo. Este efecto será distinto con una emisión de acción mediante capitalización de utilidades, dado que el valor de la empresa se mantendrá, pero el precio por acción disminuirá.

Tabla 36

Valor de la Acción luego de la Emisión de Acciones (S/).

% Deuda	Costo deuda (%)	Deuda/ EBIT (veces)	Valor de la acción (S/)
0.0		0.00	0.92
10.0	6.5	0.72	0.95
20.0	6.8	1.43	0.99
30.0	7.0	2.15	1.03
40.0	7.5	2.86	1.08
41.3	7.5	2.95	1.09
45.0	10.0	3.22	1.03
50.0	12.3	3.58	0.96
60.0	13.3	4.29	0.92
70.0	14.8	5.01	0.80
80.0	17.8	5.72	0.38

2.2.3 Análisis de posible adquisición de deuda con intermediarios bancarios

Actualmente se pueden apreciar las deudas que se tienen con el sector financiero mediante préstamos, leasing, letras por pagar, sobregiros y pagares las cuales entre todos

ellos tienen un costo de 5.76% que hemos utilizado para realizar el análisis de sensibilidad y la valorización de la empresa. El detalle se encuentra en la Tabla 37.

Tabla 37

Determinantes del Costo Ponderado de la Deuda (S/).

Descripción	Resultado 2015
Pagarés bancarios	53'918,548
Cuentas por pagar comerciales	97'621,134
Deudas a largo plazo	107'809,258
Gastos financieros	14'926,218
Costo ponderado de deuda (%)	5.76

Nota. Tomado de "Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes," por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Final%20Intradevco%20Consolidado%202015.pdf>.

A continuación, podemos observar los resultados que se obtuvo en función al análisis de sensibilidad bajo un costo de deuda de 5.76%, donde el Value Enterprise nos da S/ 401'919,135 con el valor de las acciones a S/ 1.15.

Efectuando el análisis de sensibilidad bajo el escenario que tomamos otras ofertas de bancos que nos arroje un costo de deuda de 5.50%, ello hace que el valor de las acciones se valore teniendo un Value Enterprise de S/ 403,919,749, en incrementando su valor en 2 millones de soles. El resultado es mostrado en la Tabla 38.

Tabla 38

Análisis del Costo Ponderado de la Deuda con una tasa de 5.5%.

Descripción	Escenario 1	Escenario 2
Costo de Deuda	5.76%	5.50%
WACC 2015-2016	9.48%	9.39%
WACC 2017-2018	9.53%	9.44%
WACC 2019-2025	9.58%	9.49%
Valor Empresa	S/ 401'919,135	S/ 403'919,749
Pasivo de Largo Plazo	S/ 107'809,258	S/ 107'809,258
Valor Patrimonio	S/ 294'109,877	S/ 296'110,491
Número Acciones	256'101,414	256'101,414
Precio Fundamental	S/ 1.15	S/ 1.16

Nota. Adaptado de "Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes," por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Final%20Intradevco%20Consolidado%202015.pdf>

Podemos apreciar la estructura de la deuda: saldo, amortizaciones y pagos de intereses que actualmente le han prestado a 5.76% y qué pasaría si otra entidad bancaria le otorga a un costo promedio de la deuda a 5.50%, en puntos de diferencia es solo 0.26, pero como se trata de importes mayores la diferencia es apreciable. Cabe precisar que, ante una disminución en el costo promedio, el WACC también tiende a disminuir, pues está vinculado directamente.

El ahorro que se ha generado serviría para reinvertir en el negocio, como en investigación para el desarrollo de insumos químicos. De acuerdo a la Tabla 39, un financiamiento de 5.76% a 5.50% implicará un ahorro mensual de 200 mil soles.

Tabla 39

Estructura de la Deuda con distintos costos de deuda: 2009-2025 (Miles S/).

Escenario Año	Financiamiento con tasa 5.76%				Financiamiento con tasa 5.50%			
	Saldo	Capital	Intereses	Cuota	Saldo	Capital	Intereses	Cuota
2015	126,137				126,137			
2016	126,137	9,680	7,260	16,940	126,137	9,797	6,938	16,734
2017	116,457	10,237	6,702	16,940	116,340	10,336	6,399	16,734
2018	106,219	10,827	6,113	16,940	106,005	10,904	5,830	16,734
2019	95,393	11,450	5,490	16,940	95,101	11,504	5,231	16,734
2020	83,943	12,109	4,831	16,940	83,597	12,136	4,598	16,734
2021	71,834	12,806	4,134	16,940	71,460	12,804	3,930	16,734
2022	59,029	13,543	3,397	16,940	58,656	13,508	3,226	16,734
2023	45,486	14,322	2,618	16,940	45,148	14,251	2,483	16,734
2024	31,164	15,146	1,794	16,940	30,897	15,035	1,699	16,734
2025	16,018	16,018	922	16,940	15,862	15,862	872	16,734

Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Final%20Intradevco%20Consolidado%202015.pdf>

2.3 Análisis de Capital de Trabajo

Dentro de un análisis financiero, es preciso destacar la importancia del capital de trabajo de Intradevco. El nivel de capital de trabajo permite determinar con cuanto flujo de efectivo cuenta una empresa en el corto plazo para poder financiar operaciones venideras.

Respecto al capital de trabajo, se analizará para Intradevco, el nivel de capital de trabajo actual (2015), el capital de trabajo óptimo y una estimación de la misma para los años 2016 al 2020.

2.3.1 Capital de trabajo actual

Para estimar el capital de trabajo óptimo de la empresa Intradevco se deberá analizar en primer lugar, el capital de trabajo actual.

A continuación, en la Tabla 40, se visualiza a cuanto equivale el capital de trabajo en el año 2015. Precisar también, que se está considerando en dicha tabla, información de los años 2009 al 2014 con el objetivo de aportar una mejor información respecto al comportamiento del capital de trabajo de Intradevco.

Tabla 40

Capital de Trabajo de Intradevco: 2009-2015 (Miles \$/).

Descripción	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Efectivo y equivalente de efectivo	12,428	12,317	29,269	29,564	18,243	24,735	18,785
Cuentas por Cobrar Comerciales	85,319	124,345	142,222	131,428	129,756	138,925	148,511
Existencias	97,556	147,431	153,540	139,219	180,083	160,044	167,643
Cuentas por pagar comerciales	25,953	58,949	35,953	38,445	65,531	91,154	97,621
Capital de Trabajo	169,351	225,144	289,078	261,766	262,552	232,550	237,317

Nota. Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2015; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2014; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2013; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2012; y de Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2011.

Como se pudo observar en la Tabla 40, el capital de trabajo en el 2015 ha aumentado en un 2.05% respecto al 2014. El capital de trabajo es producto de sumar las variables efectivo, cuentas por cobrar y existencias, a ello se le debe restar las cuentas por pagar.

Si se observa el nivel de capital de trabajo para el 2014, en la Tabla 40, este disminuyó en un 11.43% respecto al 2013. Finalmente, el capital de trabajo del 2013 respecto al 2012, apenas se incrementó en un 0.30%.

El capital de trabajo para el año 2015 es de 237.3 millones de soles, permitiendo con ello financiar las próximas operaciones de la empresa.

2.3.2 Estimación del capital de trabajo para el periodo 2016 - 2025

Para estimar el nivel de capital de trabajo a considerar dentro de la valorización de Intradevco, para el periodo 2016 al 2020, se analizarán cada una de las variables que componen el capital de trabajo. Para ello, se utilizará la información histórica de dichas variables entre los años 2009 al 2015. Dichas variables son: (a) efectivo y equivalente de efectivo, (b) cuentas por cobrar, (c) existencias y (d) cuentas por cobrar.

Efectivo y equivalente de efectivo. La variable efectivo y equivalente de efectivo presenta una tendencia creciente entre los años 2009 al 2015 (ver Figura 37).

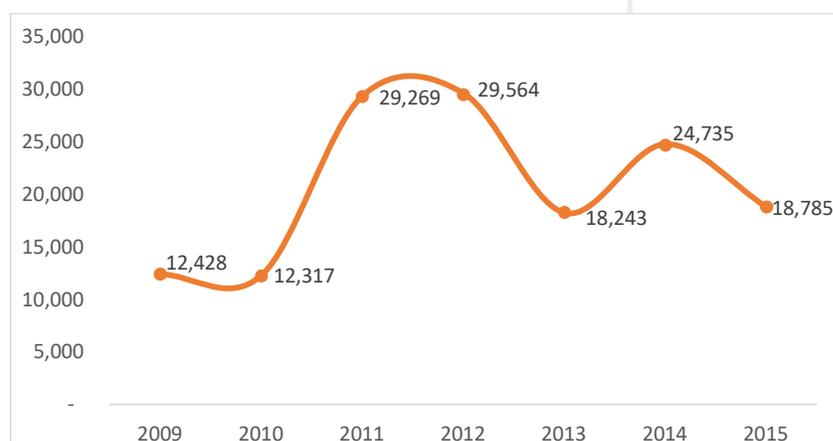


Figura 37. Efectivo y Equivalente de Efectivo: 2009-2015 (Miles S/).

Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2015; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2014; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2013; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2012; y de Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2011.

Para poder estimar la variable efectivo y equivalente de efectivo, se utilizará el ratio caja bancos / ventas. Es decir, cuánto representa el efectivo respecto del total de ventas. Esto se aprecia en la Tabla 41, siendo dicho ratio 3.59% en el 2009 y 3.42% en el 2015. Se considera, para la variable en análisis, el ratio caja bancos / ventas del año 2015, siendo este igual a 3.42%.

Tabla 41

Efectivo y Equivalente de Efectivo (EEE) y Ventas: 2009-2015 (Miles \$/).

Descripción	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EEE	12,428	12,317	29,269	29,564	18,243	24,735	18,785
Ventas	345,788	423,169	402,685	391,361	468,213	482,557	549,950
Caja Bancos/Ventas	3.59%	2.91%	7.27%	7.55%	3.90%	5.13%	3.42%

Nota. Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2015; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2014; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2013; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2012; y de Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2011.

Cuentas por cobrar. Para efecto del presente análisis sólo se consideran las cuentas por cobrar comerciales. Por lo tanto, se excluyen las cuentas por cobrar de entidades relacionadas y otras cuentas por cobrar. Se puede observar en la Figura 38, que la tendencia a lo largo del tiempo ha sido al alza, pese a registrarse una caída en los años 2012 y 2013.

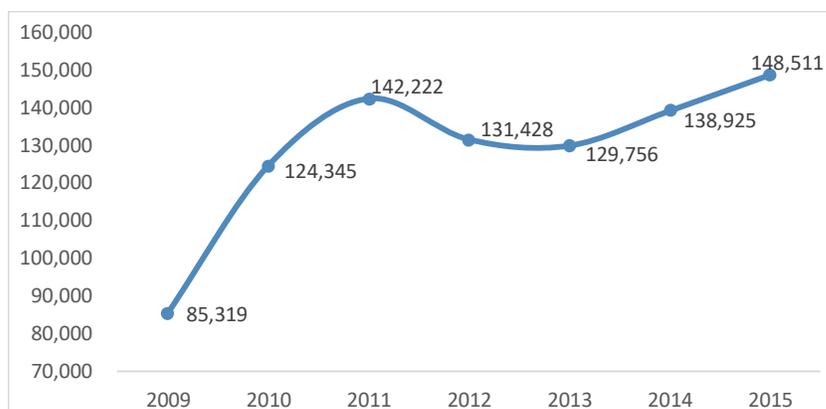


Figura 38. Cuentas por Cobrar: 2009-2015 (Miles S/.).

Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2015; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2014; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2013; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2012; y de Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2011.

En la Tabla 42 se han calculado los ratios rotación de cuentas por cobrar (RCC) y periodo promedio de cobro (PPC). Las fórmulas empleadas de los ratios en mención son:

Rotación de Cuentas por Cobrar (RCC) = Ventas / Cuentas por cobrar

Periodo promedio de cobro (PPC) = 360 días / RCC

Como consecuencia, el ratio periodo promedio de cobro calculado para el año 2015 es de 97 días, si se compara con el obtenido en el 2009, se observa que ha disminuido, de 88 días a 97 días, lo cual evidencia que Intradevco debe mejorar su política de cobranzas para agilizar el pago por el lado de sus clientes.

Tabla 42

Periodo Promedio de Cobro (PPC): 2009-2015 (días).

Descripción	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Cuentas por cobrar (miles S/)	85,319	124,345	142,222	131,428	129,756	138,925	148,511
Rotación cuentas por cobrar	4.05	3.40	2.83	2.98	3.61	3.47	3.70
Periodo promedio cobro	88.83	105.78	127.15	120.90	99.77	103.64	97.22

Nota. Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2015; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2014; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2013; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2012; y de Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2011.

Para la estimación de las cuentas por cobrar se considerará el ratio periodo promedio de cobro (PPC) del último año, puesto que tiene un valor mayor (en días), en relación al año 2009, lo que denota considerar un escenario conservador.

Cuentas por pagar. En cuanto a las cuentas por pagar, como se observa en la Figura 39, Intradevco muestra desde el 2011 un incremento progresivo de dicha variable.

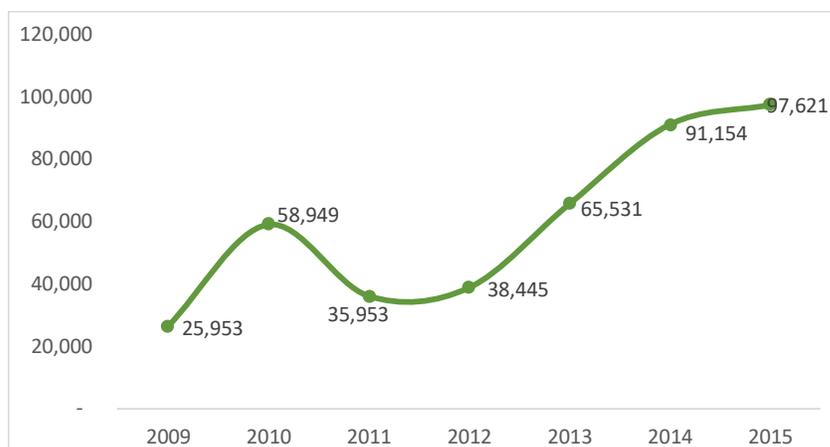


Figura 39. Cuentas por Pagar: 2009-2015 (Miles S/).

Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2015; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2014; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2013; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2012; y de Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2011.

En 2015, las cuentas por pagar se incrementaron en casi 7.1% respecto a su similar del año anterior, mientras que en el 2014 el incremento fue de 39.1%.

En la Tabla 43 se han calculado los ratios rotación de cuentas por pagar (RCP) y periodo promedio de pago (PPP). Las fórmulas empleadas de los ratios en mención son:

Rotación de Cuentas por Pagar (RCP) = Costo de Ventas / Cuentas por pagar

Periodo promedio de pago (PPP) = 360 días / RCP

El ratio periodo promedio de pago calculado para el año 2015 es de 94 días, si se compara con el obtenido en el 2009, se observa que se ha incrementado, de 40 días a 95 días, lo que evidencia que debido a la magnitud en el volumen de ventas de Intradevco, así como su posición en el sector de limpieza del hogar y cuidado personal, este cuenta con un amplio poder de negociación para con sus proveedores.

Tabla 43

Periodo Promedio de Pago (PPP): 2009-2015 (días).

Descripción	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Cuentas por pagar (miles S/)	25,953	58,949	35,953	38,445	65,531	91,154	97,621
Rotación cuentas por pagar	8.93	4.91	8.05	7.09	5.15	3.73	3.80
Periodo promedio pago	40.32	73.26	44.70	50.80	69.92	96.43	94.64

Nota. Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2015; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2014; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2013; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2012; y de Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2011.

A raíz de los distintos valores obtenidos para el ratio periodo promedio de pago (PPP) calculados en el periodo histórico 2009-2015, se ha optado por considerar en la estimación del capital de trabajo, el del último año. Es decir, que Intradevco mantendrá el pago a sus proveedores en un promedio de 163 días.

Existencias. En cuanto a la variable existencias, se observa en la Figura 40 que estas se incrementaron 4.75% en 2015 respecto a 2014. No obstante, en el 2014 la caída fue de 11.13%.

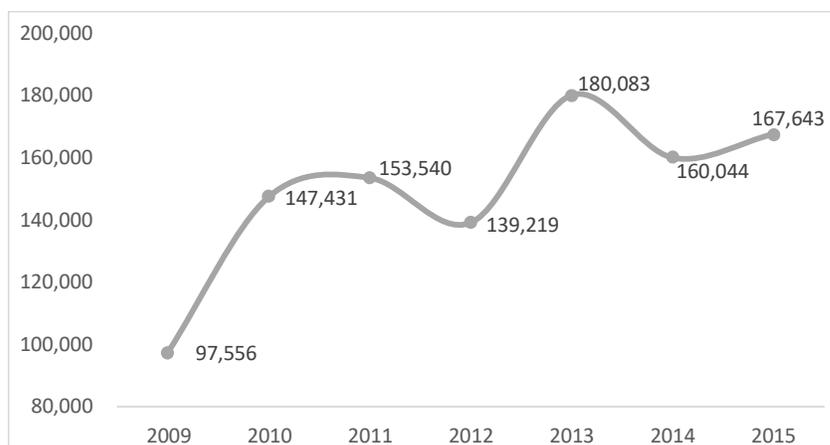


Figura 40. Existencias: 2009-2015 (Miles S/.).

Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2015; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2014; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2013; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2012; y de Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2011.

En la Tabla 44 se han calculado los ratios rotación de existencias (RE) y periodo promedio de inventarios (PPI). Las fórmulas de los ratios en mención son:

$$\text{Rotación de Existencias (RE)} = \text{Costo de Ventas} / \text{Inventarios}$$

$$\text{Periodo promedio de inventarios (PPI)} = 360 \text{ días} / \text{RE}$$

La gestión del inventario se está tornando eficiente, ya que en el 2009 la rotación de existencias era de 2.37 y en el 2015 se situó en 2.22, lo cual indica que los inventarios permanecen más tiempo en el almacén. El ratio periodo promedio de inventarios calculado para el año 2015 es de 163 días, si se compara con el obtenido en el 2009, se observa que ha aumentado, de 152 días a 163 días.

Para la estimación del nivel de capital de trabajo, se ha considerado el ratio periodo promedio de inventarios (PPI) del último año; es decir 163 días.

Tabla 44

Periodo Promedio de Existencias (PPI): 2009-2015 (días).

Descripción	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Existencias (miles S/)	97,556	147,431	153,540	139,219	180,083	160,044	167,643
Rotación de existencias	2.37	1.96	1.89	1.96	1.87	2.13	2.22
Periodo promedio existencias	151.58	183.23	190.91	183.96	192.15	169.31	162.52

Nota. Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2015; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2014; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2013; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2012; y de Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2011.

Una vez analizadas las cuatro variables, se realizará una estimación del capital de trabajo, llamado también fondo de maniobra, aquel que será necesario para cubrir las necesidades operativas a corto plazo.

Antes de realizar la estimación se mencionará, a modo resumen, los valores obtenidos de los ratios de las 4 variables que componen el capital de trabajo y con los cuales se realizará la estimación. El efectivo y equivalente de efectivo posee un ratio promedio, caja bancos / ventas, igual a 3.42%; el ratio periodo promedio de cobro (PPC), indica 97 días; el ratio periodo promedio de pago (PPP), es 95 días; y, el periodo promedio de inventarios (PPI) son 163 días. Además, se está trabajando sobre una base de 360 días (ver Tabla 45).

Tabla 45

Ratios para la Estimación de Capital de Trabajo 2015.

Ratio	Resultado 2015
Caja bancos / ventas	3.42%
Periodo promedio de cobro (PPC), días	97
Periodo promedio de cobro (PPP), días	95
Periodo promedio de inventarios (PPI), días	163

Nota. Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016, recuperado de <http://www.smv.gov.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Final%20Intradevco%20Consolidado%202015.pdf>.

Para realizar la estimación del capital de trabajo, es necesario conocer las ventas netas y el costo de ventas estimados para el periodo 2016 – 2020, (ver Tabla 46). Es importante mencionar que más adelante se explicará cómo se calculó la estimación de las Ventas Neta y el Costo de Ventas.

Tabla 46

Ventas Netas y Costo de Ventas Estimado: 2016-2025 (Miles S/).

Año	Ventas Netas	Costo de Ventas
2016	559,823	389,538
2017	569,895	396,546
2018	592,729	412,434
2019	616,552	429,011
2020	641,413	446,310
2021	667,358	464,363
2022	694,442	483,208
2023	722,716	502,882
2024	752,239	523,425
2025	793,201	551,927

Nota. El Flujo de Caja Proyectado se encuentra en el Apéndice G.

Con la estimación de los ratios resumido en la Tabla 39 y la estimación de las ventas netas y costo de ventas que se visualizan en la Tabla 40, se procederá a calcular el fondo de maniobra necesario para el periodo 2016 – 2025. La estimación para cada variable se realizará de acuerdo a las fórmulas precedentes. Se recuerda que el número de días al año a considerar son 360 días.

Para estimar el efectivo y equivalente de efectivo, se aplica el ratio 3.42% obtenido en el 2015 a la estimación de las ventas de cada año.

En cuanto a la estimación de las cuentas por cobrar (CPC), se aplica el periodo promedio de cobro obtenido en el 2015, 97 días, a la estimación de las ventas de cada año, dividiéndose entre el número de días al año.

De igual forma se estima las cuentas por pagar (CPP), utilizando el periodo promedio de pago en el 2015, 95 días, y aplicándolo a la estimación del costo de ventas de cada año, dividiéndose entre el número de días al año.

Finalmente, la estimación del inventario, consiste en aplicar el periodo promedio de inventarios en el 2015, 163 días, a la estimación del costo de ventas de cada año, dividiéndose entre el número de días al año.

En la Tabla 47, se observan los resultados obtenidos. El capital de trabajo es la suma del efectivo, cuentas por cobrar e inventarios; a ello se le resta las cuentas por pagar.

Tabla 47

Capital de Trabajo Estimado: 2016-2025 (Miles S/).

Año	Efectivo	CPC	CPP	Inventarios	Capital de Trabajo
2016	19,122	151,177	102,404	175,855	243,751
2017	19,466	153,897	104,246	179,019	248,136
2018	20,246	160,063	108,423	186,192	258,078
2019	21,059	166,496	112,780	193,676	268,451
2020	21,909	173,210	117,328	201,485	279,275
2021	22,795	180,216	122,074	209,635	290,572
2022	23,720	187,530	127,028	218,143	302,364
2023	24,686	195,165	132,200	227,024	314,675
2024	25,694	203,138	137,600	236,299	327,530
2025	27,093	214,199	145,093	249,166	345,365

Nota. El Flujo de Caja Proyectado se encuentra en el Apéndice G.

Además del capital de trabajo estimado para el periodo 2016-2025 y se muestra la respectiva variación año a año, la cual se utilizará para el flujo de caja libre (ver Tabla 48).

Tabla 48

Variación de Capital de Trabajo Estimado: 2016-2025 (Miles S/).

Año	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Inversiones	6,434	4,385	9,942	10,373	10,824	11,297	11,792	12,311	12,855	17,835

Nota. El Flujo de Caja Proyectado se encuentra en los Apéndices G y K.

De lo observado en la Tabla 48, entre el periodo 2016 al 2025, para que Intradevco pueda operar, en promedio necesita S/ 10.8 millones cada año.

2.3.3 Capital de trabajo óptimo

Con respecto al capital de trabajo se ha evaluado, líneas arriba, el capital de trabajo actual e incluso se ha realizado una estimación del capital de trabajo.

A continuación, se evaluará el capital de trabajo óptimo, es decir, utilizando dentro del análisis aquellos ratios que consideramos como óptimos. Inicialmente, no se considerará en el análisis la variable efectivo y equivalente de efectivo.

En la Tabla 42 se evaluaron los ratios para la variable cuentas por cobrar en el periodo 2009 - 2015. El ratio óptimo para el periodo promedio de cobro (PPC) será el menor, 89 días. A Intradevco le resulta beneficioso cobrar a sus clientes en el menor número de días.

En la Tabla 43 se evaluaron los ratios para la variable cuentas por pagar en el periodo 2009 – 2015. El ratio óptimo para el periodo promedio de pago será el obtenido para el 2014, 96 días. Para Intradevco es importante cumplir con sus obligaciones hacia los proveedores, siendo lo más conveniente pagar en un mayor número de días.

En la Tabla 44 se evaluaron los ratios para la variable inventarios en el periodo 2009 – 2015. El ratio óptimo para el periodo promedio de inventarios será el mejor de todo el periodo, 152 días.

Para el cálculo del capital de trabajo óptimo, se utilizará el estimado de las ventas netas para el año 2016, el valor de 559'823,203 soles. Se asumirá además que el costo de ventas representa un 69.58% de las ventas netas para el mismo año. En la Tabla 49 se visualizan todos los supuestos y ratios a emplear.

Tabla 49

Capital de Trabajo Estimado 2016 con Ratios Óptimos.

Descripción	Valor
Ventas (Miles S/)	559,823
Costo de ventas (%)	69.58
PPC 2009 (días)	88.83
PPP 2014 (días)	96.43
PPI 2009 (días)	151.58
Capital de Trabajo Optimo (Miles S/)	197,804

Nota. Ventas y Costo de Ventas proyectadas para el 2016 en el Apéndice G.

El capital de trabajo óptimo resultante es de 198 millones de soles. Se asumirá que el efectivo y equivalente de efectivo equivale al 3.42% de las ventas, vale decir 19 millones de soles. El capital de trabajo óptimo, incluido el efectivo, es de 217 millones de soles.

Comparando dicho monto, 217 millones de soles, estimado para el capital de trabajo en el 2016, y considerando que el capital de trabajo del 2015 es, de acuerdo a la Tabla 50 de 237 millones de soles; se concluye que utilizando ratios óptimos se requiere menor nivel de capital de trabajo.

Tabla 50

Variación en Capital de Trabajo 2016 con Ratios Óptimos (Miles S/).

Descripción	Resultado
Capital de Trabajo 2015	237,317
Capital de Trabajo Optimo 2016	216,926
Variación del Capital de Trabajo	(20,391)

Nota. La variación negativa implica ahorro de capital de trabajo.

De la Tabla 50, se concluye que considerando ratios óptimos para la cobranza, pago a proveedores y eficiencias en los inventarios, el ahorro en capital de trabajo puede alcanzar los 20 millones de soles en el 2016.

Realizando un análisis adicional, que contempla el uso de los ratios promedios (2009-2015) elegidos para realizar la estimación en el periodo 2016-2025, y los cuales se visualizan en la siguiente Tabla 51, donde se puede estimar un capital de trabajo para el año 2016.

Nuevamente se considera la estimación de las ventas del 2016, el costo de ventas representa el 70% de las ventas y por un momento no se tomará en cuenta el efectivo y equivalente de efectivo.

Tabla 51

Capital de Trabajo Estimado 2016 con Ratios Promedios.

Descripción	Valor
Ventas (Miles S/)	559,823
Costo de ventas (%)	69.58
PPC Promedio 2009-2015 (días)	106.18
PPP Promedio 2009-2015 (días)	67.15
PPI Promedio 2009-2015 (días)	176.24
Capital de Trabajo Optimo (Miles S/)	283,152

Nota. Ventas y Costo de Ventas proyectadas para el 2016 en el Apéndice G.

El capital de trabajo resultante es de 283 millones de soles. Se asumirá que efectivo y equivalente de efectivo equivale al 3.42% de las ventas, vale decir 19 millones de soles. El capital de trabajo óptimo, incluido el efectivo, es de 302 millones de soles.

Comparando dicho monto, 302 millones de soles, estimado para el capital de trabajo en el 2016, y considerando que el capital de trabajo actual (2015) es, de acuerdo a la Tabla 52 de 237 millones de soles; se concluye que utilizando los ratios estimados promedios, se requiere mayor nivel de capital de trabajo.

Tabla 52

Variación en Capital de Trabajo 2016 con Ratios Promedios (Miles S/).

Descripción	Resultado
Capital de Trabajo 2015	237,317
Capital de Trabajo Optimo 2016	302,274
Variación del Capital de Trabajo	64,957

Nota. La variación negativa implica ahorro de capital de trabajo.

De la Tabla 52, se concluye que considerando ratios estimados promedios para la cobranza, pago a proveedores y eficiencias en los inventarios, se requiere para el 2016 una inversión en capital de trabajo de alrededor de 65 millones de soles.

2.4 Análisis de Valor

Una vez revisado los estados financieros consolidados de los últimos años y la administración de Intradevco. Se procederá a estimar su valor mediante la estimación de supuestos y determinación de la tasa de descuento.

2.4.1 Valorización de la empresa

En los Apéndices A y B se detalla el Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados de Intradevco para el periodo 2009-2015, que han sido utilizados para proyectar el flujo de caja libre (OCA, 2010, 2011, 2012, 2013; REA, 2014, 2015, 2016).

Para la valorización se ha identificado los principales elementos que favorecen la creación de valor (“value drivers”) y se diseñaron los supuestos presentados a continuación:

2.4.1.1 Supuesto para la proyección de ventas.

Las ventas de Intradevco se compone de: (a) ventas nacionales, (b) exportaciones y (c) ventas de empresas vinculadas. Para cada tipo de venta se le ha proyectado su propio crecimiento considerando que históricamente han tenido un comportamiento diferente y se ha establecido proyectarlas en tres etapas: (a) corto plazo para las proyecciones de los años 2016 y 2017, (b) mediano plazo para las proyecciones de los años 2018 al 2024, y (c) largo plazo para la proyección del año 2025.

a) Proyección de corto plazo.

Para las ventas nacionales se consideró la tasa de crecimiento del sector productos tocador y limpieza obtenidos del Reporte de la Producción Manufacturera durante los años 2009 a 2015. Mientras tanto, se promediaron las tasas de crecimiento del Sector Manufacturero No Primario proyectadas para el año 20016 y 2017 por el Ministerio de Economía y Finanzas del Perú (MEF), el Banco Central de Reserva (BCRP), BBVA Continental y Scotiabank. Finalmente, se promedia la tasa de crecimiento del periodo 2009 al 2017, para obtener una tasa de crecimiento proyectada de 2.15% y una desviación estándar de 0.0386.

Para las exportaciones se consideraron las tasas de crecimiento de las exportaciones de las empresas Intrdevco, Procter & Gamble Perú, P.&G. Industrial Perú, Johnson & Johnson Perú, SC Johnson & Son Perú, Colgate Perú, Clorox Perú, Unilever Perú, Henkel

Perú, Reckitt & Bernickser Perú, y Consorcio Industrial Arequipa. El periodo seleccionado corresponde a los años 2013 al 2015. Asimismo, se ha promediado las tasas de crecimiento proyectadas del MEF y BCRP de los años 2016 y 2017. Con ello, se promedia la tasa de crecimiento del periodo 2013 al 2017, para obtener una tasa de crecimiento proyectada de 0.7% y una desviación estándar de 0.0355.

Para las ventas de las empresas vinculadas, se ha considerado las ventas de la empresa vinculada Atlantis S.A. con centro de operaciones en Uruguay. Se toma como referencia la tasa de crecimiento anual de la producción de artículos de limpieza y tocador de los años 2009 al 2015 publicada por la Cámara de Industrias del Uruguay. Luego, se promediaron las tasas de crecimiento proyectada del PBI uruguayo de los años 2016 y 2017 publicada por Ministerio de Economía y Finanzas uruguayo. Finalmente, se promedia la tasa de crecimiento del periodo 2009 al 2017, con lo cual se obtiene una tasa de crecimiento proyectada de 1.79% y una desviación estándar de 0.0697.

b) Proyección de mediano plazo.

Para las ventas nacionales se promediaron las tasas de crecimiento del Sector Manufacturero No Primario proyectadas para el año 2018 y 2019 por el MEF y el BCRP, con lo cual se obtiene una tasa de crecimiento proyectada de 3.40% y una desviación estándar de 0.0014.

Para las exportaciones se consideraron nacionales se promediaron las tasas de crecimiento de las Exportaciones No Tradicionales proyectadas para el año 2018 y 2019 por el MEF y el BCRP, con lo cual se obtiene una tasa de crecimiento proyectada de 6.08% y una desviación estándar de 0.0046.

Para las ventas vinculadas se promedió la tasa de crecimiento proyectada del PBI uruguayo de los años 2018 y 2019, con lo cual se obtiene una tasa de crecimiento proyectada de 2.5% y una desviación estándar de 0.0071.

c) *Proyección de largo plazo.*

Para las ventas nacionales se promediaron las tasas de crecimiento del PBI peruano de los años 1951 al 2015, con lo cual se obtiene una tasa de crecimiento proyectada de 3.98% y una desviación estándar de 0.0466.

Para las exportaciones se promediaron las tasas de las exportaciones peruanas de los años 1971 al 2015, con lo cual se obtiene una tasa de crecimiento proyectada de 9.56% y una desviación estándar de 0.1779.

Para las ventas vinculadas se promedió la tasa de crecimiento del PBI uruguayo de los años 1998 al 2015, con lo cual se obtiene una tasa de crecimiento proyectada de 2.76% y una desviación estándar de 0.0426.

En la Tabla 53 se resume las tasas de crecimiento para los tipos de ventas en distintos plazos para los años 2016-2025:

Tabla 53

Supuesto de Ventas según Tasa de Crecimiento por Segmento (Millones \$).

Descripción	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ventas	560	570	593	617	641	667	694	723	752	793
Nacionales	417	426	441	456	471	487	504	521	539	560
Nacionales (%)	2.15	2.15	3.40	3.40	3.40	3.40	3.40	3.40	3.40	3.98
Exportaciones	132	133	141	149	159	168	178	189	201	220
Exportaciones (%)	0.70	0.70	6.08	6.08	6.08	6.08	6.08	6.08	6.08	9.56
Vinculadas	11	11	11	11	12	12	12	12	13	13
Vinculadas (%)	1.79	1.79	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.76

Nota. Adaptado de Estadísticas Banco Central de Reserva del Perú, Ministerio de Economía y Finanzas, Superintendencia de Administración Tributaria del Perú, Banco Central del Uruguay y Ministerio de Economía y Finanzas del Uruguay.

La Figura 41 muestra el comportamiento de las ventas desde el 2009 al 2015, así como sus proyecciones para los años 2016 al 2025:

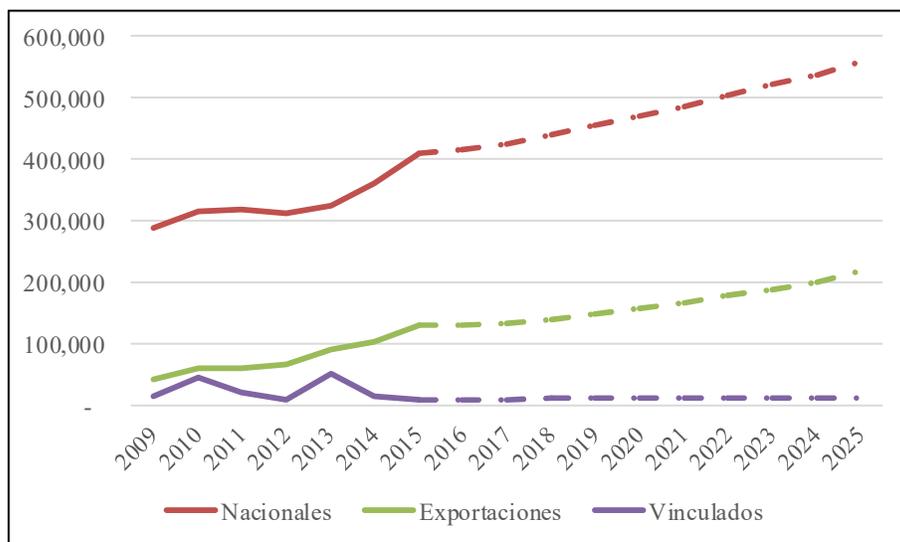


Figura 41. Ventas Reales 2009-2015 y Proyecciones por Tipo de Venta 2016-2025.

Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2015; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2014; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2013; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2012; y de Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2011.

2.4.1.2 Supuesto para la proyección del costo de ventas.

Se aplicará el costo de ventas sobre ventas promedio del 2009 al 2015 que arroja 69.58%, donde la Gerencia General tiene la intención de mejorar los procesos de producción de la compañía, la inversión en tecnología de punta y en la utilización de modernos métodos de producción (ver Tabla 54):

Tabla 54

Supuesto de Costo de Ventas (Millones \$/).

Descripción	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Costo de Ventas	560	570	593	617	641	667	694	723	752	793
CV/Ventas (%)	69.58	69.58	69.58	69.58	69.58	69.58	69.58	69.58	69.58	69.58

Nota. Las proyecciones del Flujo de Caja se encuentran en el Apéndice G.

2.4.1.3 Supuesto para la proyección del gasto de ventas.

Los gastos de ventas representarán en promedio el 16.30% de las ventas. Según el comportamiento histórico de dicha variable, su desviación estándar en el periodo 2009-2015 es de 0.0252. Representan gastos de personal, participación en las utilidades, servicios de terceros, gastos de tributos y gastos diversos de gestión. En el 2015 el gasto fue de S/ 86 millones y corresponde al 15.59% de las ventas (ver Tabla 55):

Tabla 55

Supuesto de Gastos de Ventas (Millones S/).

Descripción	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Gasto de Ventas	91	93	97	101	105	109	113	118	123	129
GV/Ventas (%)	16.30	16.30	16.30	16.30	16.30	16.30	16.30	16.30	16.30	16.30

Nota. Las proyecciones del Flujo de Caja se encuentran en el Apéndice G.

2.4.1.4 Supuesto para la proyección de los gastos administrativos.

Los gastos administrativos representarán en promedio el 5.57% de las ventas. Según el comportamiento histórico de dicha variable, su desviación estándar en el periodo 2009-2015 es de 0.0196. Representan gastos de personal, participación en las utilidades, servicios de terceros, gastos de tributos y gastos diversos de gestión. En el 2015 el gasto fue de S/ 23 millones y corresponde al 4.22% de las ventas (ver Tabla 56):

Tabla 56

Supuesto de Gastos Administrativos (Millones S/).

Descripción	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Gastos Admin.	31	32	33	34	36	37	39	40	42	44
GA/Ventas (%)	5.57	5.57	5.57	5.57	5.57	5.57	5.57	5.57	5.57	5.57

Nota. Las proyecciones del Flujo de Caja se encuentran en el Apéndice G.

2.4.1.5 Supuesto para la proyección de los impuestos.

Se aplicará según lo indicado en el artículo 1 de la Ley 30296 que Promueve la Reactivación de la Economía (2014), donde la tasa de impuesto a las ganancias para la industria en la que desarrolla la compañía se mantendrá en un 28% para el ejercicio 2016,

27% para el ejercicio 2017-2018 y 26% del 2019 en adelante. En el 2015 el gasto fue de S/ 16 millones y corresponde al 2.98% de las ventas (ver Tabla 57):

Tabla 57

Supuesto para los Impuestos (Millones S/).

Descripción	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Impuesto	13	13	14	14	14	15	15	16	17	18
Impuesto (%)	28.00	27.00	27.00	26.00	26.00	26.00	26.00	26.00	26.00	26.00

Nota. Las proyecciones del Flujo de Caja se encuentran en el Apéndice G.

2.4.1.6 Supuesto para la proyección del CAPEX.

La proyección de la variación del CAPEX o gastos de capital se ha calculado respecto a las ventas, esta representará en promedio 4.11%, su desviación estándar en el periodo 2009-2015 es de 0.0329. Considerando la estrategia de crecimiento que tiene Intradevco, se incluyen las compras efectuadas en activos como terrenos, edificios, maquinaria, vehículos, muebles y equipos diversos. En el 2015 el CAPEX ascendió a 60 millones y representa el 10.86% de las ventas (ver Tabla 58):

Tabla 58

Supuesto para el CAPEX (Millones S/).

Descripción	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
CAPEX	23	23	24	25	26	27	29	30	31	33
Capex/Ventas (%)	4.11	4.11	4.11	4.11	4.11	4.11	4.11	4.11	4.11	4.11

Nota. Las proyecciones del Flujo de Caja se encuentran en el Apéndice G.

2.4.1.7 Supuesto para la proyección de la depreciación.

De acuerdo al último informe de auditoría sobre los estados financieros consolidados de Intradevco (REA, 2016). Desde el 2012, la tasa de depreciación de los activos es de 6.75% del activo fijo bruto. El activo fijo bruto proyectado se obtiene deduciendo el activo fijo del periodo anterior con el CAPEX del presente periodo, al resultado se le aplica la tasa de 6.75% para obtener la depreciación proyectada. La depreciación ascendió en el 2015 a S/. 23 millones y corresponde al 7.70% del activo fijo bruto (ver Tabla 59):

Tabla 59

Supuesto para la Depreciación (Millones S/).

Descripción	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Depreciación	22	24	25	27	29	31	33	35	37	39
Activo Bruto	327	350	375	400	426	454	482	512	543	575
Depreciación (%)	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75

Nota. Las proyecciones del Flujo de Caja se encuentran en el Apéndice G.

2.4.1.8 Supuesto para la proyección de inversiones en capital de trabajo.

Las inversiones en capital de trabajo son los requerimientos adicionales de corto plazo que necesita Intradevco para mantenerse operativa. Las proyecciones de capital de trabajo fueron obtenidas en el Capítulo II sección 2.3.2, por lo que en la Tabla 43 se presenta el importe de inversiones de capital de trabajo requerido para el 2016-2025.

2.4.1.9 Valorización.

Para la valorización se consideró el modelo de flujo de caja descontado, incluyendo una tasa dinámica de acuerdo con la política de disminución del impuesto tributario y el weighted average cost of capital o costo de capital promedio ponderado (CCPP o WACC, por sus siglas en inglés).

El valor de cualquier compañía es el valor presente de los flujos descontados al costo de capital promedio ponderado (CCPP). La tasa de descuento está representada por el costo de capital promedio ponderado, de acuerdo con la siguiente fórmula que se presentó en la Tabla 22:

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

Donde:

- CCPP : Costo de Capital Promedio Ponderado o WACC;
- K_d : Costo de la deuda;
- $(D / (D + E))$: Grado de endeudamiento;
- t : Tasa impositiva o impuesto a la renta;
- K_e : Costo de oportunidad del capital o del accionista; y

$(E / (D + E))$: Grado de propiedad.

El cálculo del costo de oportunidad del capital o accionista (K_e) utiliza la metodología Capital Asset Pricing Model (CAPM) mediante la adaptación del modelo Godfrey-Espinoza (1996) sobre el cálculo del costo de capital en mercados emergentes; que incluye además la formulación de Damoradan (2012) sobre el beta apalancado, mostradas en la Tabla 22:

$$K_e = R_f + \beta_{\text{apalancado}} * (R_m - R_f) + RP;$$

$$\beta_{\text{apalancado}} = \beta_{\text{desapalancado}} * (1 + (1-t) * (D / E))$$

Donde:

K_e : Costo de oportunidad del capital o del accionista;

R_f : Tasa libre de riesgo;

$\beta_{\text{desapalancado}}$: Beta estimado de la industria;

$(R_m - R_f)$: Prima por riesgo mercado de EE.UU.; y

RP : Tasa de riesgo país Perú.

Cabe mencionar lo siguiente:

La tasa libre de riesgo es la tasa libre de riesgo de los EE.UU. La tasa libre de riesgo de los EE.UU. se encuentra representada por el rendimiento de los bonos del Tesoro americano a 20 años;

El Beta (β) de la industria se obtuvo de las estadísticas de Damodaran. El valor para la industria a la cual pertenece Intradevco es 0.89 (sin apalancar), para luego obtener los betas apalancados mostrados en la Tabla 57;

Para calcular la prima por riesgo de mercado, dado que en el Perú no existe información histórica relevante suficiente como para elaborar este análisis, se utilizará un diferencial entre la rentabilidad del índice compuesto S&P 500 y la rentabilidad de bonos EE.UU. a largo plazo (T-Bonds). Los valores obtenidos para calcular el costo de oportunidad del capital de acuerdo con las consideraciones mencionadas se muestran en la Tabla 52; y

La tasa de riesgo país Perú se obtuvo de la media del spread EMBI+. La información se obtuvo del Reporte Diario del MEF publicado el 31 de diciembre 2015 (ver Tabla 60):

Tabla 60

Costo de Oportunidad de Capital (K_e): 2016-2025 (%).

Concepto	2016	2017-2018	2019-2025
Costo oportunidad capital (K_e)	14.00	14.04	14.09
Tasa libre de riesgo (R_f)	2.67	2.67	2.67
Beta apalancado	1.43	1.44	1.45
Prima riesgo ($R_m - R_f$)	6.18	6.18	6.18
Tasa riesgo país (RP)	2.47	2.47	2.47

Nota. Tomado de “Boletín Diario” de la Dirección de Análisis y Estrategia del Ministerio de Economía y Finanzas del Perú, 31 de Diciembre 2015, recuperado de https://www.mef.gob.pe/dnep/reportes/2015/boletin_diario_31_12_15.pdf; de “Daily Treasury Yield Curve Rates” de The United States Department of the Treasury, 2015, recuperado de <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2015>; de “Betas by Sector United States” de Aswath Damodaran, Enero 2016, recuperado de http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html; y de “Annual Returns on Stock, T.Bonds and T.Bills: 1928 – Current” de Aswath Damodaran, 5 de Enero 2016, recuperado de http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html.

El valor obtenido para el costo de oportunidad del capital (K_e) se encuentra entre 14% y 14.09%. Una vez hallado el K_e , se procedió a calcular el CCPP, que en palabras sencillas es la tasa de descuento que se utilizará para descontar el flujo de caja proyectado. Para ello se deberá calcular también el grado de endeudamiento y de propiedad. Por otro lado, se estimó el costo de la deuda (K_d), se revisándose los estados financieros (OCA, 2010, 2011, 2012, 2013; REA, 2014, 2015, 2016), y una vez analizados los pasivos corrientes y no corrientes, se determinó mediante una ponderación que el costo de la deuda (K_d) es 5.76% (ver Tabla 61).

Tabla 61

Costo de Capital Promedio Ponderado: 2016-2025 (%).

Concepto	2016	2017-2018	2019-2025
Costo de capital promedio ponderado	9.48	9.53	9.58
Deuda	45.87	45.87	45.87
Patrimonio	54.13	54.13	54.13
K_e	14.00	14.04	14.09
K_d	5.76	5.76	5.76

Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Final%20Intradevco%20Consolidado%202015.pdf>.

Adicionalmente a los supuestos presentados para los insumos del flujo de caja, se define el siguiente supuesto:

Para la perpetuidad se consideró la relación entre el valor de Intradevco obtenido y el ratio EBIT obtenido en el ejercicio 2015 que se encuentra alrededor de 6 veces. Por lo tanto, el valor de perpetuidad será 6 veces el EBIT proyectado para el 2025.

Bajo los supuestos presentados, se realizó el cálculo del flujo de caja libre para los años 2016 hasta el 2025. Se descontó la caja libre de cada año a la tasa del costo de capital promedio ponderado obteniendo y realizando la suma de los flujos se obtuvo un valor presente de S/. 402 millones.

Considerando un total de 256 millones de acciones, se estima el precio de la acción de Intradevco en S/ 1.15, encontrándose por encima del precio del mercado de S/ 1.05 al 15 de setiembre de 2016. En la Tabla 62 se muestra el resumen del flujo:

Tabla 62

Flujo de Caja Proyectado Intradevco: 2016-2025 (Millones S/).

Descripción	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
V. Nacionales	417	426	441	456	471	487	504	521	539	560
V. Exportaciones	132	133	141	149	159	168	178	189	201	220
V. Vinculados	11	11	11	11	12	12	12	12	13	13
Ventas Totales	560	570	593	617	641	667	694	723	752	793
Costo de ventas	(390)	(397)	(412)	(429)	(446)	(464)	(483)	(503)	(523)	(552)
Margen Bruto	170	173	180	188	195	203	211	220	229	241
Gastos de Ventas	(91)	(93)	(97)	(101)	(105)	(109)	(113)	(118)	(123)	(129)
Gastos de Admin.	(31)	(32)	(33)	(34)	(36)	(37)	(39)	(40)	(42)	(44)
EBIT	48	49	51	53	55	57	59	62	64	68
Impuestos	(13)	(13)	(14)	(14)	(14)	(15)	(15)	(16)	(17)	(18)
Depreciación	22	24	25	27	29	31	33	35	37	39
NOPAT	57	59	62	66	69	73	76	80	84	89
CAPEX	(23)	(23)	(24)	(25)	(26)	(27)	(29)	(30)	(31)	(33)
Inv k de w	(6)	(4)	(10)	(10)	(11)	(11)	(12)	(12)	(13)	(18)
Perpetuidad										407
FCF	27	31	28	30	32	34	36	38	40	445
WACC (%)	9.48	9.53	9.53	9.58	9.58	9.58	9.58	9.58	9.58	9.58
FCF Descontado	27	29	23	23	22	22	21	20	19	195
VAN	402									
Pasivo largo plazo	108									
Valor patrimonio	294									
Numero acciones	256									
Precio acción (S/)	1.15									

Nota. Para ver el flujo de caja de caja expresado en soles ver Apéndice G.

2.4.1.10 Análisis de sensibilidad.

De acuerdo al modelo de negocio, para realizar el análisis de sensibilidad de la valorización de Intradevco, se ha elegido las principales variables que poseen un impacto significativo y que se encuentran comprendidas dentro de las políticas de gestión señaladas en su Memoria Anual del 2015: (a) periodo promedio de cobranzas y crecimiento de ventas de corto plazo (2016-2017); (b) periodo promedio de pagos y crecimiento de ventas de corto plazo (2016-2017); (c) periodo promedio de inventarios y crecimiento de ventas de corto plazo (2016-2017); y (d) costo de ventas sobre ventas y crecimiento de ventas de corto plazo (2016-2017).

Análisis de Sensibilidad 1: Periodo promedio de cobranza y crecimiento de ventas de corto plazo (2016-2017). Para el periodo promedio de cobranza se sensibilizó en 1 día en orden ascendente y descendente en cuatro posiciones (93 a 101). Dentro de las políticas aplicables a mediano plazo, que se encuentra en la Memoria Anual de Intradevco (2016), se encuentra en “solidificar la postura de la caja de la empresa incentivando las ventas al contado” (p.73), lo que implica una reducción gradual del periodo promedio de cobranza.

Asimismo, para el crecimiento de ventas de corto plazo se sensibilizó en 100 puntos básicos en orden ascendente considerando que la tasa de crecimiento de corto plazo proyectado para el sector de limpieza y cuidado personal se ha dado bajo un escenario conservador, basados en el crecimiento histórico del sector evaluado y las proyecciones de corto plazo del Ministerio de Economía y Finanzas del Perú, Banco Central de Reserva del Perú, BBVA Resarch y Scotiabank Perú. El incremento se da en 8 posiciones (2.15% a 10.15%), incremento razonable si tomamos en cuenta que en la Memoria Anual del 2015 de Intradevco proyectan un crecimiento anual de 20% para el periodo 2016-2020.

Una vez generada la matriz con ambas variables, los resultados del análisis de sensibilidad muestran una valoración de Intradevco dentro del rango de S/ 394.1 a S/ 413.2 millones (ver Tabla 63).

Tabla 63

Análisis de Sensibilidad 1 – Valor Empresa Intradevco (Miles S/).

		Tasa de Crecimiento Ventas Corto Plazo (2016-2017)								
		2.15%	3.15%	4.15%	5.15%	6.15%	7.15%	8.15%	9.15%	10.15%
PPC	93	409,725	410,154	410,587	411,024	411,466	411,911	412,360	412,814	413,271
	94	407,774	408,176	408,582	408,992	409,406	409,823	410,245	410,670	411,099
	95	405,822	406,198	406,577	406,960	407,346	407,736	408,130	408,527	408,927
	96	403,871	404,220	404,572	404,927	405,286	405,649	406,014	406,383	406,755
	97	401,919	402,241	402,567	402,895	403,227	403,561	403,899	404,240	404,583
	98	399,968	400,263	400,562	400,863	401,167	401,474	401,783	402,096	402,411
	99	398,016	398,285	398,556	398,831	399,107	399,386	399,668	399,952	400,239
	100	396,065	396,307	396,551	396,798	397,047	397,299	397,553	397,809	398,067
	101	394,113	394,329	394,546	394,766	394,988	395,212	395,437	395,665	395,895

Nota. PPC = Periodo promedio de cobro.

Mientras tanto, con relación al valor teórico de la acción, se encuentra dentro del intervalo S/ 1.12 y S/ 1.19, siendo ambos valores mayores a la última cotización de S/ 1.05 con fecha 15 de Setiembre de 2016 (ver Tabla 64).

Tabla 64

Análisis de Sensibilidad 1 – Valor de la Acción Intradevco (S/).

		Tasa de Crecimiento Ventas Corto Plazo (2016-2017)								
		2.15%	3.15%	4.15%	5.15%	6.15%	7.15%	8.15%	9.15%	10.15%
PPC	93	1.18	1.18	1.18	1.18	1.19	1.19	1.19	1.19	1.19
	94	1.17	1.17	1.17	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
	95	1.16	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.18
	96	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.17	1.17
	97	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.16	1.16	1.16
	98	1.14	1.14	1.14	1.14	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15
	99	1.13	1.13	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14
	100	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13
	101	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12

Nota. PPC = Periodo promedio de cobro.

Análisis de Sensibilidad 2: Periodo promedio de pago y tasa de crecimiento de ventas de corto plazo. Para el periodo promedio de pagos se sensibilizó en 1 día en orden ascendente y descendente en cuatro posiciones (91 a 99). De acuerdo a la Memoria Anual de Intradevco (2016), para fortalecer la postura de la caja de Intradevco, se buscará dar un trato preferencial a aquellos “proveedores cuyos términos de pagos sean mayores” (p.73), por lo que es consistente un incremento paulatino del período promedio de pago.

Asimismo, para la tasa de crecimiento de las ventas de corto plazo se sensibilizó bajo los mismos parámetros en el análisis de sensibilidad 1. Los resultados del análisis de

sensibilidad 2 arrojan una valorización de Intradevco que comprende el rango de S/ 396.5 a S/ 410.6 millones (ver Tabla 65).

Tabla 65

Análisis de Sensibilidad 2 – Valor Empresa Intradevco (Miles S/).

		Tasa de Crecimiento Ventas Corto Plazo (2016-2017)								
		2.15%	3.15%	4.15%	5.15%	6.15%	7.15%	8.15%	9.15%	10.15%
PPP	91	396,488	396,736	396,986	397,239	397,494	397,751	398,011	398,273	398,538
	92	397,845	398,112	398,381	398,653	398,927	399,204	399,483	399,765	400,049
	93	399,203	399,488	399,776	400,067	400,360	400,656	400,955	401,256	401,561
	94	400,561	400,865	401,172	401,481	401,793	402,109	402,427	402,748	403,072
	95	401,919	402,241	402,567	402,895	403,227	403,561	403,899	404,240	404,583
	96	403,277	403,618	403,962	404,309	404,660	405,014	405,371	405,731	406,095
	97	404,635	404,994	405,357	405,723	406,093	406,466	406,843	407,223	407,606
	98	405,993	406,371	406,752	407,137	407,526	407,919	408,315	408,714	409,117
	99	407,351	407,747	408,148	408,552	408,959	409,371	409,786	410,206	410,629

Nota. PPP = Periodo promedio de pago.

En relación al valor fundamental de la acción, se encuentra dentro del rango S/ 1.13 y S/ 1.18 por acción, siendo en ambos casos mayores a la última cotización de S/ 1.05 con fecha 15 de Setiembre de 2016 (ver Tabla 66).

Tabla 66

Análisis de Sensibilidad 2 – Valor de la Acción Intradevco (S/).

		Tasa de Crecimiento Ventas Corto Plazo (2016-2017)								
		2.15%	3.15%	4.15%	5.15%	6.15%	7.15%	8.15%	9.15%	10.15%
PPP	91	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.14
	92	1.13	1.13	1.13	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14
	93	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.15
	94	1.14	1.14	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15
	95	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.16	1.16	1.16
	96	1.15	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16
	97	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.17	1.17	1.17	1.17
	98	1.16	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.18
	99	1.17	1.17	1.17	1.17	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18

Nota. PPP = Periodo promedio de pago.

Análisis de Sensibilidad 3: Periodo promedio de inventario y tasa de crecimiento de ventas de corto plazo. Para el periodo promedio de inventario se sensibilizó en 1 día en orden ascendente y descendente en cuatro posiciones (159 a 167). Una de las políticas de gestión aplicables a mediano plazo está en “alcanzar la excelencia en los procesos documentarios y de control, mediante la implementación de un nuevo y más poderoso ERP. Este permitirá el mejor control de los inventarios de insumos y productos terminados, reduciendo el costo

financiero” (Intradevco, 2016, p. 73). Esta política de gestión se respalda con la política de inversión para el bienio 2015-2016, en avance y desarrollo tecnológico “mediante la adquisición de maquinarias y equipos diversos por S/ 20 millones” (Intradevco, 2016, p. 71).

Mientras tanto, para la tasa de crecimiento de las ventas de corto plazo se sensibilizó bajo los mismos parámetros en el análisis de sensibilidad 1. Los resultados del análisis de sensibilidad 3 arrojan como resultado una valorización de Intradevco que comprende el rango de S/ 396.5 a S/ 410.6 millones (ver Tabla 67).

Tabla 67

Análisis de Sensibilidad 3 – Valor Empresa Intradevco (Miles S/).

		Tasa de Crecimiento Ventas Corto Plazo (2016-2017)								
		2.15%	3.15%	4.15%	5.15%	6.15%	7.15%	8.15%	9.15%	10.15%
PPI	159	407,351	407,747	408,148	408,552	408,959	409,371	409,786	410,206	410,629
	160	405,993	406,371	406,752	407,137	407,526	407,919	408,315	408,714	409,117
	161	404,635	404,994	405,357	405,723	406,093	406,466	406,843	407,223	407,606
	162	403,277	403,618	403,962	404,309	404,660	405,014	405,371	405,731	406,095
	163	401,919	402,241	402,567	402,895	403,227	403,561	403,899	404,240	404,583
	164	400,561	400,865	401,172	401,481	401,793	402,109	402,427	402,748	403,072
	165	399,203	399,488	399,776	400,067	400,360	400,656	400,955	401,256	401,561
	166	397,845	398,112	398,381	398,653	398,927	399,204	399,483	399,765	400,049
	167	396,488	396,736	396,986	397,239	397,494	397,751	398,011	398,273	398,538

Nota. PPI = Periodo promedio de inventario.

En cuanto al valor fundamental de la acción, se encuentra dentro del rango S/ 1.13 y S/ 1.18 por acción, siendo en ambos casos mayores a la última cotización de S/ 1.05 con fecha 15 de Setiembre de 2016 (ver Tabla 68).

Tabla 68

Análisis de Sensibilidad 3 – Valor de la Acción Intradevco (S/).

		Tasa de Crecimiento Ventas Corto Plazo (2016-2017)								
		2.15%	3.15%	4.15%	5.15%	6.15%	7.15%	8.15%	9.15%	10.15%
PPI	159	1.17	1.17	1.17	1.17	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
	160	1.16	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.18
	161	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.17	1.17	1.17	1.17
	162	1.15	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16
	163	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.16	1.16	1.16
	164	1.14	1.14	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15
	165	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.15	1.15
	166	1.13	1.13	1.13	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14
	167	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.14

Nota. PPI = Periodo promedio de inventario.

Análisis de Sensibilidad 4: Costo de ventas sobre ventas y tasa de crecimiento de ventas de corto plazo. Para el costo de ventas sobre ventas se sensibilizó en 10 puntos básicos en orden ascendente y descendente en cuatro posiciones (69.18% a 69.98%). Según la Memoria Anual de Intradevco (2016), tiene como políticas “continuar e incrementar el proceso de eliminación de todo gasto que no agregue valor a los productos” (p.73) y “llevar adelante el programa de automatización de las líneas de producción para incrementar su eficiencia, hasta alcanzar los mejores estándares internacionales. El personal redundante se transferirá a las nuevas áreas de producción” (p.73).

Mientras tanto, para la tasa de crecimiento de las ventas de corto plazo se sensibilizó bajo los mismos parámetros en el análisis de sensibilidad 1. Los resultados del análisis de sensibilidad 4 arrojan como resultado una valorización de Intradevco que comprende el rango de S/ 380.1 a S/ 428.9 millones (ver Tabla 69).

Tabla 69

Análisis de Sensibilidad 4 – Valor Empresa Intradevco (Miles S/).

		Tasa de Crecimiento Ventas Corto Plazo (2016-2017)								
		2.15%	3.15%	4.15%	5.15%	6.15%	7.15%	8.15%	9.15%	10.15%
CV / V	69.18%	423,749	424,369	424,995	425,627	426,265	426,909	427,559	428,214	428,876
	69.28%	418,291	418,837	419,388	419,944	420,506	421,072	421,644	422,221	422,803
	69.38%	412,834	413,305	413,781	414,261	414,746	415,235	415,729	416,227	416,730
	69.48%	407,377	407,773	408,174	408,578	408,986	409,398	409,814	410,233	410,656
	69.58%	401,919	402,241	402,567	402,895	403,227	403,561	403,899	404,240	404,583
	69.68%	396,462	396,709	396,960	397,212	397,467	397,724	397,984	398,246	398,510
	69.78%	391,004	391,178	391,352	391,529	391,707	391,887	392,069	392,252	392,437
	69.88%	385,547	385,646	385,745	385,846	385,948	386,050	386,154	386,258	386,364
	69.98%	380,090	380,114	380,138	380,163	380,188	380,213	380,239	380,265	380,291

Nota. CV/V = Costo de ventas sobre ventas.

En cuanto al valor fundamental de la acción, se encuentra dentro del rango S/ 1.06 y S/ 1.25 por acción, siendo en ambos casos mayores a la última cotización de S/ 1.05 con fecha 15 de Setiembre de 2016 (ver Tabla 70).

Tabla 70

Análisis de Sensibilidad 4 – Valor de la Acción Intradevco (S/).

		Tasa de Crecimiento Ventas Corto Plazo (2016-2017)								
		2.15%	3.15%	4.15%	5.15%	6.15%	7.15%	8.15%	9.15%	10.15%
CV / V	69.18%	1.23	1.24	1.24	1.24	1.24	1.25	1.25	1.25	1.25
	69.28%	1.21	1.21	1.22	1.22	1.22	1.22	1.23	1.23	1.23
	69.38%	1.19	1.19	1.19	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.21
	69.48%	1.17	1.17	1.17	1.17	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
	69.58%	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.16	1.16	1.16
	69.68%	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.14
	69.78%	1.11	1.11	1.11	1.11	1.11	1.11	1.11	1.11	1.11
	69.88%	1.08	1.08	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09
	69.98%	1.06	1.06	1.06	1.06	1.06	1.06	1.06	1.06	1.06

Nota. CV/V = Costo de ventas sobre ventas.

2.4.2 Análisis de riesgo

Considerando el escenario base presentado en la valorización, se realizó el flujo probabilístico considerando que no todos los supuestos se darán con seguridad en un 100%. Para diseñar el flujo se consideró que los insumos se comportan bajo una distribución normal mediante un ratio esperado y una desviación estándar de acuerdo a sus históricos registrados. La información se detalla en la Tabla 71.

Tabla 71

Supuestos para el Análisis de Riesgo.

Variable	Ratio	%	Desviación Estándar
Crecimiento Ventas Nacionales 2016-2017	Variación Anual	2.15	0.0386
Crecimiento Ventas Nacionales 2018-2024	Variación Anual	3.40	0.0014
Crecimiento Ventas Nacionales 2025	Variación Anual	3.98	0.0466
Crecimiento Ventas Exportaciones 2016-2017	Variación Anual	0.70	0.0355
Crecimiento Ventas Exportaciones 2018-2024	Variación Anual	6.08	0.0046
Crecimiento Ventas Exportaciones 2025	Variación Anual	9.56	0.1779
Crecimiento Ventas Vinculadas 2016-2017	Variación Anual	1.79	0.0697
Crecimiento Ventas Vinculadas 2018-2024	Variación Anual	2.50	0.0071
Crecimiento Ventas Vinculadas 2025	Variación Anual	2.76	0.0426
Costo de Ventas	Costo Ventas/Ventas	69.58	0.0202
Gasto de Ventas	Gasto Ventas/Ventas	16.30	0.0252
Gastos Administrativos	Gastos Administrativos/Ventas	5.57	0.0196

Nota. Adaptado de Estadísticas Banco Central de Reserva del Perú, Ministerio de Economía y Finanzas, Superintendencia de Administración Tributaria del Perú, Banco Central del Uruguay y Ministerio de Economía y Finanzas del Uruguay.

En la Tabla 71 se muestra el valor esperado y la desviación estándar para cada “value driver”. Se tomaron quinientos resultados distintos del VAN y el precio de la acción basado en una muestra aleatoria del movimiento de los “value drivers”. Considerando la media y la

desviación estándar de los resultados se identificó que existe un 54.78% de posibilidad que el valor de la empresa sea mayor al valor de mercado.

Para el análisis de riesgo también se incluye la generación de 500 iteraciones para obtener la media del precio fundamental de la acción de Intradevco, obteniéndose una media de S/ 1.16 y una desviación estándar de 0.37, expresada en la Tabla 72.

Tabla 72

Estadística Descriptiva del Precio Fundamental de la Acción de Intradevco.

Variable	Valor
Media	1.16
Error Típico	0.02
Mediana	1.15
Desviación estándar	0.37
Varianza de la muestra	0.14
Curtosis	0.43
Coefficiente de asimetría	0.06
Rango	2.06
Mínimo	-
Máximo	2.46
Suma	580.02
Cuenta	500.00
Nivel de confianza (95%)	0.03

Considerando que el actual valor de mercado de la acción está en S/ 1.05, la Tabla 73 muestra tres escenarios donde: (a) existe una probabilidad de 0.08% de que la acción sea S/ 0; (b) la probabilidad de que la acción se encuentre entre S/ 0 y S/ 1.50 está en 82.13%, por lo que se encuentra en la denominada zona de compra; y (c) existe una probabilidad de 82.21% que la acción no sea mayor a S/ 1.50, por lo que se sitúa en la zona de venta.

Tabla 73

Escenarios del Precio Fundamental de la Acción de Intradevco.

Precio Acción	Prob. Ocurrencia	Prob. No Ocurrencia
Menor a 0.00	0.08%	99.92%
Entre 0 y 1.50	82.13%	17.87%
Mayor a 1.50	17.79%	82.21%

Nota. Precio de mercado de la acción de Intradevco está en S/ 1.05.

2.5 Conclusiones

La empresa Intradevco Industrial S.A. tiene por objeto principal dedicarse a la fabricación y elaboración de todo tipo de productos de limpieza, desinfección, aseo personal y similar, incluyendo betunes, ceras, insecticidas, desinfectantes, jabones, champús, deodorizadores u otros del mismo tipo.

Fundada en 1949, participando en el mercado bajo la licencia de S.C. Johnson & Son, fue el inicio para insertarse en el sector de artículos de limpieza y aseo personal. En el transcurso de los años enfrentó retos que supo afrontar y tomó decisiones acertadas que le han permitido establecerse como una de las empresas nacionales de mayor participación en el sector de artículos de limpieza y aseo personal.

En un contexto mundial globalizado y en competencia latente con grandes empresas multinacionales, Intradevco se exige con altos niveles de responsabilidad para lograr cumplir con sus objetivos y metas. En 1992 compró la marca de jabones a la multinacional Procter & Gamble, hoy Sapolio, representante de un amplio portafolio de productos de limpieza que no solo se comercializa en el Perú, sino también son exportados a varios países de América.

La misión y visión de Intradevco es seguir consolidándose en el mercado, establecer un vínculo permanente con el cliente ofreciéndoles productos de calidad, bajos precios y fácil uso, utilizando tecnología moderna de manera que se respeta el medio ambiente. Los valores de la empresa han sido pilares de éxito para su continuo desarrollo.

Intradevco cuenta con cinco líneas importantes de productos: limpieza, cuidado personal, farma e incursionando en línea de alimentos. Las marcas que representan a sus líneas de productos son diseñadas por un área especialmente dedicado a crear, elaborar y mejorar la presentación de cada producto debiendo ser innovadoras y competitivas.

Debido a que Intradevco está financiada principalmente con capital propio, emitir acciones o hacer recompra de acciones disminuiría la rentabilidad de los accionistas. Por lo

tanto, no se es recomendable realizar dicha operación mientras mantenga dicha estructura de capital.

Del análisis efectuado a una posible adquisición de deuda se observa que Intradevco podría mejorar su rentabilidad si adquiere nueva deuda con mejores tasas de interés, dichos nuevos financiamientos incrementarían el valor de las acciones de la empresa haciéndolas más rentables en el mercado

Intradevco ha invertido considerablemente en terrenos que posteriormente se convirtieron en plantas que abastecen a la demanda de mercado interna y externa. Dichas plantas se han construido con tecnología de punta, considerando el cuidado del medio ambiente. Así también, generando mayor trabajo y contribuyendo con la sociedad, siendo las plantas de mayor representatividad las plantas de detergente y la de aerosoles. Además, ha adquirido la fábrica Klenzo, empresa chilena representante de la marca Sapolio en Chile. Con la compra de Klenzo, Intradevco es ahora representante de la marca Sapolio, inclusive es representante de la marca Sapolio en varios países de América como Uruguay y Ecuador.

Considerando que la estructura de capital óptima se basa en analizar la combinación de deuda y capital que maximice el valor de la empresa. La estructura que optimiza el valor de Intradevco es obtener un valor mínimo de costo de capital promedio ponderado. Esto implica, obtener buscar mayor endeudamiento que utilizar mayor capital del accionariado. Esto se debe a que los costos de endeudamiento son menores al de los accionistas. Intradevco posee un grado de apalancamiento de 45.87%, concluyendo que actualmente Intradevco posee una estructura de capital óptima.

En el análisis de riesgo para obtener la media del precio fundamental de la acción de Intradevco, obteniéndose una media de S/ 1.16 y una desviación estándar de 0.37, por encima de su valor de mercado que se sitúa en S/ 1.05.

El valor patrimonial de Intradevco asciende a S/ 371'817.789, luego de valorizarla mediante el método de flujo de caja descontado se obtuvo como valor S/ 401'919.135 con valor de acción S/ 1.15. Posteriormente, si se realiza una reestructuración mediante un análisis de sensibilidad de los inputs de valor y una posible venta de la empresa Klenzo (Chile) se obtiene S/ 462'076.775, con valor acción de S/ 1.38; pudiendo inferir que realizando una reestructuración que incluye la venta de Klenzo, generamos un mayor valor de la empresa, por ende una mayor rentabilidad para los accionistas.

Se concluye que considerando ratios óptimos para la cobranza (89 días), pago a proveedores (96 días) y eficiencias en los inventarios (152 días), obtenemos el capital de trabajo óptimo la cual permitirá el ahorro que puede alcanzar los 20 millones de soles en el 2016.



Capítulo III: Plan Financiero

Una vez analizado los estados financieros de Intradevco desde el 2009 al 2015; así como sus ratios financieros, su estructura de capital óptima, su capital de trabajo óptimo; efectuado la valorización de la empresa; y la revisión de los informes de auditoría. Se proponen la estrategia de reestructuración mediante el establecimiento de indicadores financieros objetivos, donde se plantearán los principales mecanismos para llegar a las metas propuestas, así mismo se efectuará un análisis de sensibilidad donde se explica el impacto individual y conjunto de la reestructuración sobre el valor de la empresa y precio de acción.

Los ratios que más llamaron la atención debido a su comportamiento en relación a la competencia son: (a) tasa de crecimiento de ventas de corto plazo; (b) periodo promedio de cobro; (c) periodo promedio de pago; (d) periodo promedio de inventario; y (e) costo de ventas. A todas las variables en mención se les efectuó su correspondiente análisis de sensibilidad. Adicionalmente se propone la venta de la empresa vinculada Klenzo Sociedad Industrial y Comercial Ltda., domiciliada en Santiago de Chile, considerando los resultados que ha venido obteniendo en los últimos ejercicios. Para ello se le efectuará la valorización de la empresa mediante el método de múltiplos y luego se analizará el efecto de la venta sobre la valorización de Intradevco.

Finalmente, se efectuará el efecto conjunto de la estrategia de gestión con la estrategia de venta de Klenzo sobre la valorización de Intradevco.

3.1 Objetivos y Metas del Plan

Se proponen los siguientes objetivos y metas con la finalidad de que se maximice el valor de la empresa, así como el precio fundamental de la acción. Cabe resaltar que estas variaciones propuestas son mínimas y establecidas bajo un escenario conservador. Se toman como punto de referencias los indicadores obtenidos en el 2015, así como el promedio obtenido durante el periodo 2009-2015.

Adicionalmente, es preciso resaltar que los objetivos y metas propuestos son consecuentes con los planes de crecimiento, gestión e inversión de Intradevco señalados en su Memoria Anual del 2015.

a) Mejorar la política de ventas: Si bien es cierto Intradevco tiene como objetivo incrementar sus ventas en un 20% anual a partir del año 2016-2020. Nosotros proponemos una meta de incrementar las ventas de corto plazo a 10.15%, debido a que el crecimiento de corto plazo de 2.15% (producto del promedio del crecimiento del sector de limpieza del hogar y aseo personal entre el 2009 al 2015 y las proyecciones de crecimiento de la producción del 2016 y 2017 de entidades financieras como el BBVA Research, Scotiabank y entidades públicas como el Banco Central de Reserva del Perú y el Ministerio de Economía y Finanzas del Perú). Además, teniendo como referencia que su crecimiento de ventas en el 2015 fue de 13.97%, es consecuente establecer una meta de crecimiento de 10.15%.

b) Diversificar nuevos productos innovadores: Con la finalidad de cubrir el nicho de mercado insatisfecho, Intradevco implementa un área específica para el desarrollo e innovación de productos de mejor calidad, diseño, marca y envase estas características se orientan a cubrir las exigencias del consumidor.

c) Fomentar la peruanidad en sus productos: Mediante el mecanismo de precios bajos con calidad que dan trabajo a más peruanos. Es necesario que se sigan realizando anuncios publicitarios a través de diversos medios de comunicación para que los productos que se comercialicen logren estar en la mente del consumidor y así la decisión de compras se incline hacia los productos de Intradevco.

d) Ingresar a niveles socioeconómicos A y B: Intradevco en su proceso de implementación del área desarrollo e innovación de sus productos y marcas es capaz de satisfacer necesidades de los estratos A,B,C y D, para ello ya está preparando productos de

alta calidad y de categoría Premium, de esta manera satisfacera a la totalidad de la población en este nicho de mercado aun insatisfecho.

e) Mejorar la política de cobranza: La meta es disminuir en 5 días el periodo promedio de cobro en relación al ejercicio anterior. Considerando que en el año 2015 se logró disminuir en 6 días el periodo promedio de cobro, es consecuente con la política de gestión de Intradevco que busca incentivar las ventas al contado (Intradevco, 2006, p.73).

f) Mejorar la política de pagos: La meta es incrementar en 2 días el periodo promedio de pagos respecto al año 2015. Considerando que en el año 2015 disminuyó en 2 días el periodo promedio de pago, esta tendencia debe modificarse para ser consecuente con la política de gestión de Intradevco que busca dar preferencia a los proveedores cuyos términos de pago sean mayores (Intradevco, 2006, p.73).

g) Mejorar la política de inventarios: La meta es disminuir en 5 días el periodo promedio de inventarios obtenido en el 2015. Considerando que en el año 2015 se logró disminuir en 7 días el periodo promedio de inventario, es consecuente con la política de gestión de Intradevco que busca “el mejor control de los inventarios de insumos y productos terminados, reduciendo el costo financiero” (Intradevco, 2006, p.73).

h) Mejorar la política de costos: La meta es disminuir el costo de venta sobre ventas en 0.5% o 50 puntos básicos, respecto al promedio obtenido en el periodo 2009-2015. Considerando que en el año 2015 se logró disminuir el ratio de costo de ventas sobre ventas en 300 puntos básicos, es consecuente con la política de gestión de Intradevco que busca “continuar e incrementar el proceso de eliminación de todo gasto que no agregue valor a los productos” (Intradevco, 2006, p.73).

i) Incrementar valor de Intradevco mediante la venta de Klenzo: Empresa que viene generando pérdidas en los últimos 5 años, por lo que está afectando las utilidades de

Intradevco (ver Tabla 74). Se espera que la venta genere un impacto favorable en el valor y precio de la acción de Intradevco.

Tabla 74

Resultados de Subsidiaria Klenzo Ltda.: 2010-2015 (Miles \$).

Cuenta	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Activo	34,120	26,235	22,974	28,766	11,965	6,837
Pasivo	30,936	35,093	23,504	26,625	12,275	8,043
Patrimonio	3,183	-431	-530	2,141	-309	-1,206
Pérdida Neta	926	-8,427	-1,696	-423	-2,288	-1,192

Nota. Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2015; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2014; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2013; y de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2012.

3.2 Propuestas

Se mencionarán los mecanismos y acciones a utilizar con la finalidad de cumplir el plan objetivo de Intradevco de maximizar valor y su precio por acción

3.1.1 Propuestas de reestructuración

Las estrategias que permitirán incrementar el valor de la empresa son: (a) incrementar las ventas a corto plazo; (b) disminuir el ratio periodo promedio de cobro; (c) disminuir el ratio periodo promedio de inventario; (d) aumentar el ratio periodo promedio de pago; (e) disminuir el ratio costo de ventas sobre ventas; (f) efectuar la venta de Klenzo; y (g) unificar las estrategias previamente mencionadas.

3.2.1.1 Incrementar ventas de corto plazo.

Para incrementar las ventas se recomienda: (a) generar un cuadro de comisiones e incentivos al personal comercial a fin de incrementar de ventas; (b) establecer controles al personal comercial mediante reportes sobre situación de la cartera de clientes y visitas efectuadas; (c) ofrecer talleres y seminarios con la finalidad de que el personal comercial

mejore sus estrategias de ventas y se fomente una estrecha vinculación con el cliente; (d) generar incentivos al personal de marketing a fin de que se desarrollen productos innovadores basados en información de clientes actuales y potenciales; y (e) verificar el proceso de ventas con la finalidad que esta se simplifique y que el proceso de venta al cliente se de en menor tiempo respecto a la competencia.

El efecto del cambio en la tasa de crecimiento de las ventas de corto plazo en 800 puntos básicos, generará un incremento en el Valor Actual Neto en S/ 2.7 millones, lo que equivale a un incremento en 0.66%. Mientras que el valor de la acción se incrementa en S/ 0.01, (ver Tabla 75).

Tabla 75

Efecto de un Incremento de las Ventas Corto Plazo.

Escenario	Crec. Ventas (%)	VAN (S/)	Precio Acción (S/)
Actual	2.15	401'919,135	1.15
Propuesto	10.15	404'583,313	1.16
Variación	8.00	2'664,178	0.01

Nota. Incremento de las ventas de corto plazo en 800 puntos básicos.

3.2.1.2 Disminuir el ratio de periodo promedio de cobro.

Para mejorar la política de cobranzas se recomienda: (a) incentivos al pronto pago mediante descuentos; (b) sentar bases para un Comité de Cobranzas cuyos miembros sean independientes del área de créditos y cobranzas; (c) establecer tramos de cobranza según cargo o jerarquía del responsable hasta llegar a proceso judicial; (d) tercerizar el área de call center para la cartera de cuentas por cobrar en mora; (e) establecer el mecanismo de prelación de pagos para aquellas cuentas por cobrar con elevado atraso; y (f) disminuir la cartera castigada mediante venta de cartera o tercerización para generar ingresos extraordinarios.

El efecto del cambio en el Periodo Promedio de Cobro en 5 días a la baja, generará un incremento en el Valor Actual Neto en S/ 7.8 millones, lo que equivale a un incremento en 1.94%. Mientras que el valor de la acción se incrementa en S/ 0.04, (ver Tabla 76).

Tabla 76

Efecto de una Caída del Periodo Promedio de Cobranza.

Escenario	PPC (días)	VAN (S/)	Precio Acción (S/)
Actual	97	401'919,135	1.15
Propuesto	92	411'676,637	1.19
Variación	(5)	7'806,002	0.04

Nota. Disminución del periodo promedio de cobranza en 5 días.

3.2.1.3 Disminuir el ratio de periodo promedio de inventario.

Para mejorar la política de inventarios se recomienda: (a) fomentar campañas de descuento sobre los productos de lenta rotación; (b) liquidar productos de menos aceptación en el mercado; (c) establecer modelos computarizados que establezcan niveles de producción con los niveles de ventas; y (d) negociar el precio de la materia prima del insumo mediante instrumentos financieros.

El efecto del cambio en el Periodo Promedio de Inventarios en 5 días a la baja, generará un incremento en el Valor Actual Neto en S/ 1.4 millones, lo que equivale a un incremento en un 0.34%. Mientras que el valor de la acción mantiene en S/.1.15, (ver Tabla 77).

Tabla 77

Efecto de una Caída del Periodo Promedio de Inventario.

Escenario	PPI (días)	VAN (S/)	Precio Acción (S/)
Actual	163	401'919,135	1.15
Propuesto	158	408'708,628	1.17
Variación	(5)	5'431,594	0.02

Nota. Disminución del periodo promedio de inventario en 5 días.

3.2.1.4 Aumentar el ratio de periodo promedio de pago.

Para mejorar la política de pagos se recomienda: (a) establecer alianzas con nuevos proveedores que ofrezcan mayores facilidades de pagos; (b) incrementar la proporción de responsabilidad de letras en descuento y/o factoring con la finalidad de incrementar el

periodo de pago con un tercero; y (c) vigilar la exposición de las cuentas por pagar ante la inflación y devaluación de la moneda.

El efecto del cambio en el Periodo Promedio de Pago en 2 días al alza, generará un incremento en el Valor Actual Neto en S/ 2.7 millones, lo que equivale a un incremento en un 0.67%. Mientras que el valor de la acción se incrementa en S/ 0.01, (ver Tabla 78).

Tabla 78

Efecto de un Aumento del Periodo Promedio de Pago.

Escenario	PPP (días)	VAN (S/)	Precio Acción (S/)
Actual	95	401'919,135	1.15
Propuesto	97	404'634,932	1.16
Variación	2	2'715,797	0.01

Nota. Incremento del periodo promedio de pago en 2 días.

3.2.1.5 Reducción del ratio de costo de ventas sobre ventas.

Para mejorar la política de costos se recomienda: (a) negociar precios competitivos de materias primas con los proveedores mediante instrumentos financieros como futuros; (b) establecer control sobre el tiempo de almacenamiento de las existencias; (c) obtener mejores precios comprando por volúmenes los productos de mayor rotación para obtener descuentos; (d) negociar seguros a un menor costo por robos, obsolescencia, incendio; (e) obtener beneficios tributarios vía importaciones, (f) realizar un análisis de costeo respecto de las plantas: fabricación de envases, tapas plásticas, etiquetas, frente a realizar tercerización para amenorar los costos; y (g) analizar si están cubriendo toda su capacidad instalada de las plantas con que cuenta Intradevco.

El efecto del cambio en el costo de ventas en 50 puntos básicos a la baja, generará un incremento en el Valor Actual Neto en S/ 27.3 millones, lo que equivale a un incremento en un 6.36%. Mientras que el Valor de la Acción se incrementa en S/ 0.10, (ver Tabla 79).

Tabla 79

Efecto de una Caída del Costo de Ventas sobre Ventas.

Escenario	Costo de Ventas / Ventas (%)	VAN (S/)	Precio Acción (S/)
Actual	69.58	401'919,135	1.15
Propuesto	69.08	429'206,021	1.25
Variación	(0.50)	27'286,886	0.10

Nota. Disminución del ratio costo de ventas sobre ventas en 50 puntos básicos.

3.2.1.6 Estrategia de venta de subsidiaria Klenzo.

Primero debemos efectuar una valorización de Klenzo mediante el método de múltiplos de las ventas. Contamos con las ventas de Klenzo efectuadas el año 2015 que asciende a S/ 2.2 millones, según lo mostrado en el Informe de Auditoría del 2015 (REA, 2016). Asimismo, el ratio Valor de la Empresa sobre Ventas se extrae de la página de Damodaran. Si bien no existe un ratio para el mercado chileno, podemos tomar como referencia el indicador global para el sector de productos del hogar que asciende a 2.82 veces. Con ello el valor obtenido para Klenzo asciende a S/ 6.3 millones, como lo muestra la Tabla 80.

Tabla 80

Valorización de Klenzo: Método de Múltiplos.

Variable	Resultado
Ventas Klenzo 2015 (S/)	2'239,681
Valor Empresa / Ventas Global (Veces)	2.82
Valor Klenzo (S/)	6'314,219

Nota. Adaptado de "Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes," por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Final%20Intradevco%20Consolidado%202015.pdf>; y de "Price and Value to Sales Ratios and Margins by Industry Sector-Global" de Aswath Damodaran, Enero 2016, recuperado de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Se propone que la venta de Klenzo se efectúe durante el ejercicio 2017, cuyo proceso generará un incremento en el Valor Actual Neto en S/ 5.8 millones, lo que equivale a un incremento en un 1.43%. Mientras que el Valor de la Acción se incrementa en S/ 0.02, ver (Tabla 81).

Tabla 81

Efecto de la venta de Klenzo.

Escenario	VAN (S/)	Precio Acción (S/)
Antes	401'919,135	1.15
Después	407'683,988	1.17
Variación	5'764,853	0.02

Nota. Ver el flujo de caja en el Apéndice H.

3.2.1.7 Unificación de estrategias.

El efecto de la variación en la propuesta de reestructuración resulta en un incremento del Valor Actual Neto en S/ 60.2 millones, lo que equivale a un incremento en 14.97%.

Asimismo, el precio de la acción se incrementa en S/ 0.23, (ver Tabla 82).

Tabla 82

Efecto Conjunto de la Reestructuración.

Escenario	VAN (S/)	Precio Acción (S/)
Actual	401'919,135	1.15
Propuesto	462'076,775	1.38
Variación	60'157,640	0.23

Nota. Ver el flujo de caja en el Apéndice I.

El efecto de la reestructuración resultará beneficioso para Intradevco porque permite incrementar el valor de la compañía, además de incrementar el precio fundamental de la acción pasando de S/ 1.15 a S/ 1.38.

3.1.2 Propuestas de implementación.

La implementación de las estrategias de: (a) incrementar las ventas a corto plazo; (b) disminuir el ratio periodo promedio de cobro; (c) disminuir el ratio periodo promedio de inventario; (d) aumentar el ratio periodo promedio de pago; y (e) disminuir el ratio costo de ventas sobre ventas se realizará durante el ejercicio 2016, mientras que la estrategia de venta de la subsidiaria Klenzo se dará en el ejercicio 2017.

Considerando la evaluación de las principales cuentas de los estados financieros, así como el plan de reestructuración para Intradevco, se efectúa el análisis de sensibilidad del

efecto de los cambios propuestos sobre el valor actual neto y el precio de la acción tanto de manera individual como unificada.

Después de la implementación de la propuesta del plan financiero se obtuvo una mejoría en los resultados de Intradevco debido a: (a) un incremento del valor actual neto de S/ 402 a S/ 462 millones; (b) incremento del valor patrimonial de S/ 294 a S/ 354 millones; (c) incremento del precio fundamental de la acción de S/1.15 a S/ 1.38; y (d) la relación valor actual neto sobre Ebitda aumenta de 4.32 a 4.97 veces. El flujo de caja como el análisis de sensibilidad detallado se encuentran en los Apéndices G, H e I.

3.3 Conclusiones

La reestructuración implementada que incorpora mejorar los indicadores de gestión, así como la venta de la subsidiaria Klenzo Sociedad Industrial y Comercial Limitada situada en la República de Chile, de tal manera que se pueda maximizar el valor de Intradevco.

La variable que tiene mayor impacto es la variación de la relación costos de ventas sobre ventas, puesto que sólo incrementando en 50 puntos básicos dicho indicador, permite un incremento del valor y del precio de la acción en 6.79% y 8.70% respectivamente.

Efectuando sólo la venta de Klenzo, cuya valorización se hizo a través del método de múltiplos de las ventas obtenidas de Damoradan (2016d), genera un incremento del valor y del precio de la acción en 1.43% y 1.74% respectivamente.

El efecto conjunto de la reestructuración, vía mejora de los indicadores de gestión y venta de la subsidiaria Klenzo, provoca un un incremento del valor y del precio de la acción en 14.97% y 20% respectivamente.

Es importante indicar que las medidas planteadas para la presente reestructuración se condicen con los objetivos estratégicos financieros de Intradevco señalados en su Memoria Anual 2015. Por lo tanto, la propuesta de reestructuración permite que el valor por acción de Intradevco se incremente de S/ 1.15 a S/ 1.38.

Capítulo IV: Conclusiones y Recomendaciones

4.1 Conclusiones

Los artículos de limpieza del hogar y el cuidado personal ubicados dentro del sector de manufactura-sector fabril no primario, ha ido ganando terreno en América Latina, los cambios de hábitos, el creciente interés de algunos hombres, el crecimiento de las clases medias, entre otros factores, han motivado su desarrollo y han vuelto a la región un escenario atractivo para marcas extranjeras.

El mercado de productos de aseo en el Perú presenta una tendencia de crecimiento, siendo el segmento de productos de aseo personal o tocador que lidera la preferencia del consumidor por sus menores precios y mayores beneficios, pero el segmento de productos de limpieza del hogar constituye también un rubro importante en la economía nacional.

La empresa ha desarrollado productos de bajos costos con los cuales han podido penetrar en los segmentos C, D y E donde los productos de Intradevco son líderes; en el mediano y largo plazo incursionará en los segmentos A y B mediante nuevas líneas y marcas de productos.

El valor patrimonial de Intradevco asciende a S/ 371'817.789 , luego de valorizarla mediante el método de flujo de caja descontado se obtuvo como valor S/ 401'919.135 con valor de acción S/ 1.15, posteriormente si se realiza una restructuración mediante un análisis de sensibilidad de los imput de valor y una posible venta de la empresa Klenzo (Chile) se obtiene S/ 462'076,775 con valor acción de S/ 1.38; pudiendo inferir que realizando una restructuración de Intradevco generamos un mayor valor de la empresa, por ende mayor rentabilidad para los accionistas.

De acuerdo al análisis efectuado del Reporte de Producción Manufactura, por Dirección de Estudios Económicos de Mypes e Industria, concluimos que el 2.7% es el promedio de crecimiento anual del sector (2009-2015).

Si bien Intradevo considera crecer a una tasa de 20% en los próximos 5 años, según Memoria Anual 2015; para efecto de la valoración se ha tomado una posición más conservadora del crecimiento en base a las proyecciones publicadas por MEF, BCR, y bancos privados con información pública, siendo el promedio de crecimiento de 2.15% corto plazo, 3.40% mediano plazo, 3,98% largo plazo.

En cuanto a la estructura financiera, se observó que las empresas del Sector en ámbito local se encuentran apalancados en 50.33% en promedio, mientras que Intradevo tiene un apalancamiento del 46%.

Según el análisis efectuado se concluye que la estructura óptima de capital de Intradevo debería ser 41.3% deuda y 58.7% patrimonio, para lo cual se recomienda disminuir patrimonio repartiendo dividendos, e incrementar deuda para financiar sus inversiones.

Respecto al nivel de facturación global en moneda soles por cada empresa, podemos concluir que Intradevo representa el 0.23% del nivel de facturación de la compañía de P&G, líder en el sector a nivel mundial.

Del análisis efectuado mediante los ratios financieros se puede concluir que Intradevo tiene alta liquidez en comparación a sus competidores, lo cual le permite seguir invirtiendo.

La estrategia de adquirir la empresa Klenzo en el 2006 fue para adquirir la marca Sapolio en Chile, posteriormente sus EEFF presentaron pérdidas desde (2011-2015), lo cual conllevó a proponer la estrategia de venta, cuyo valor mediante el método de múltiplos de ventas arrojó una valoración de S/ 6'314,219.

4.2 Recomendaciones

Incrementar la participación de los productos que tiene mayor margen de rentabilidad como: (a) jabón líquido (Aval); (b) pasta dental (Dento); y (c) lavavajilla (Sapolio).

Se recomienda mejorar la gestión de cobranza y de inventarios, debido a que se encuentra en desventaja en comparación al promedio de los ratios del sector, con la finalidad de mejorar su capital de trabajo.

Se recomienda para un futuro análisis de valorización de Intradevco, que tanto la Memoria Anual como el Informe Consolidado de Auditoría de Intradevco cuente con información detallada de los costos, no solo a nivel consolidado sino a nivel individual que incluye a sus subsidiarias.

Asimismo, la Memoria Anual de Intradevco como el Informe Consolidado de Auditoría, debe desplegar información de las ventas por producto o por línea de negocio, de tal manera que se pueda determinar qué productos le generan mayor rentabilidad a Intradevco, a fin de recomendar estrategias oportunas que permitan maximizar el valor de Intradevco.

A fin de obtener directamente el EBITDA, es importante que tanto la Memoria Anual como el Informe Consolidado de Auditoría indiquen el importe de amortización y depreciación en las cuentas de costos y gastos. Asimismo, que se despliegue el detalle de la nota de otros ingresos/otros gastos, a fin de determinar el origen de la cuenta como por ejemplo la recuperación de cuentas incobrables.

Se recomienda efectuar la venta de la subsidiaria Klenzo, domiciliada en Chile, debido a que los últimos 5 años presenta pérdidas.

Se recomienda que los estados financieros consolidados deben incluir saldos del activo y pasivo en moneda local y extranjera a fin de evaluar el impacto del riesgo financiero, así como el detalle de tasas de los pasivos para medir el impacto de riesgo de tasa de interés

Se recomienda que la compañía elabore una política de dividendos en función de sus flujos de caja y sus expectativas de crecimiento.

Referencias

- Alicorp S.A.A. (2010). *Memoria anual 2010*. Lima, Perú. Recuperado de:
<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Anual.pdf>
- Alicorp S.A.A. (2011). *Memoria anual 2011*. Lima, Perú. Recuperado de:
<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Anual.pdf>
- Alicorp S.A.A. (2012). *Memoria anual 2012*. Lima, Perú. Recuperado de:
<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Alicorp%20S.A.A.%20-%20Memoria%20Anual%202012.pdf>
- Alicorp S.A.A. (2013). *Memoria anual 2013*. Lima, Perú. Recuperado de:
<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Anual.pdf>
- Alicorp S.A.A. (2014). *Memoria anual 2014*. Lima, Perú. Recuperado de:
<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%202014.PDF>
- Alicorp S.A.A. (2015). *Memoria anual 2015*. Lima, Perú. Recuperado de:
<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Anual%202015.pdf>
- Alicorp S.A.A. (2016). *Memoria anual 2016*. Lima, Perú. Recuperado de:
<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Anual%202016.pdf>
- Aumenta el consumo de cosméticos en provincias del Perú. (2014, 2 de abril). *Procolombia*.
Recuperado de
<http://www.procolombia.co/actualidad-internacional/cosmeticos-aseo-personal/aumenta-el-consumo-cosmeticos-en-provincias>
- Apaza, M. (2013). *Guía práctica de finanzas corporativas* (1ra ed.). Lima, Perú:
Pacífico Editores.
- Banco Central de Reserva del Perú (2016, setiembre). *Reporte de inflación: panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2016-2018*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de

- <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2016/setiembre/reporte-de-inflacion-setiembre-2016.pdf>
- Banco Central del Uruguay (2016). *Cuentas nacionales: evolución de la actividad económica base 2005*. Recuperado de <http://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Cuentas%20Nacionales/presentacion05.htm>
- BBVA Research (2016, julio). *Situación Perú: Segundo trimestre 2016*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2016/05/cap_03.pdf
- Cámara de Industrias del Uruguay (2016, julio). *Dimensión y comportamiento reciente de la industria química nacional*. Montevideo, Uruguay: Autor. Recuperado de http://www.asiur.org/images/Pdf/ESTAD%C3%8DSTICA_DE_LA_INDUSTRIA_QU%C3%8DMICA_NACIONAL_-_Julio_2016.pdf
- Cavanagh, J. (2016). *Perú: the top 10,000 companies 2016*. Lima, Perú: Peru Top Publications.
- Clorox Company (2016). *Integrated annual report 2015*. Oakland, California, United States. Recuperado de https://annualreport.thecloroxcompany.com/_pdf/Clorox_2015_Annual_Report.pdf
- Colgate-Palmolive Company (2016). *2015 annual report*. New York, New York, United States. Recuperado de http://files.shareholder.com/downloads/CL/1804582567x0x882566/C197DA96-7ECE-425D-8969-6E5465F055A5/Colgate-Palmolive_2015-Annual-Report.pdf
- Conozca las últimas tendencias en la industria de belleza y cuidado personal en América Latina. (2014, marzo). *América Economía Perú*. Recuperado de http://www.siicex.gob.pe/siicex/portal5ES.asp?_page_=726.72400&_portletid_=aim_wlistalerta&scriptdo=usp_aim_wlistdalerta&pc_alerta=14525

- Consortio Industrial de Arequipa S.A. (2015). *Memoria anual 2014*. Lima, Perú. Recuperado de: <http://www.bvl.com.pe/hhii/000683/20150312181101/MEMORIA32322014.DOC>
- Court, E. (2012). *Finanzas corporativas* (2da ed.). Buenos Aires, Argentina: Cengage Learning.
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset* (3rd ed). Hoboken, New Jersey, United States: John Wiley & Sons Inc.
- Damodaran, A. (2016a). *Betas by sector (US)*. Recuperado de http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
- Damodaran, A. (2016b). *Annual returns on stock, t.bonds and t.bills: 1928 – current*. Recuperado de http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html
- Damodaran, A. (2016c). *Ratings, interest coverage ratios and default spread*. Recuperado de http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ratings.htm
- Damodaran, A. (2016d). *Price and value to sales ratios and margins by industry sector-global*. Recuperado de <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/psGlobal.xls>
- Deloitte (2011). *Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2010 y 2009 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Alicorp%20Informe%20Auditado%20Consolidado%202010.pdf>
- Deloitte (2012). *Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2011 y 2010 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Alicorp%20S.A.A.%20%20EEFF%20Consolidados%202011.pdf>

Deloitte (2013). *Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2012 y 2011 junto con el dictamen de los auditores independientes.*

Lima, Perú: Autor. Recuperado de

<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Alicorp%20S.A.A.%20y%20Subsidiarias.pdf>

Deloitte (2014). *Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2013 y 2012 junto con el dictamen de los auditores independientes.*

Lima, Perú: Autor. Recuperado de

<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Alicorp%20SAA%20y%20Subs.%20Informe%20Auditado%202013.pdf>

Ernst & Young (2015). *Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el dictamen de los auditores independientes.*

Lima, Perú: Autor. Recuperado de

<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Alicorp%20S.A.A.%20y%20Subsidiarias%20Auditado%202014.pdf>

Ernst & Young (2016). *Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2015 y 2014 junto con el dictamen de los auditores independientes.*

Lima, Perú: Autor. Recuperado de

<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Alicorp%20SAA%20y%20Subsidiarias%202015.pdf>

Guillermo, C., & Revilla, J. (2004, Noviembre). Sapolio. *Revista latinoamericana de administración*, 33, 85. Recuperado

<https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:ZtZfTzsGEjcJ:https://es.scribd.com/document/203784361/SAPOLIO+&cd=1&hl=es&ct=clnk&gl=pe>

Godfrey, S., & Espinosa, R. (1996). A practical approach to calculating costs of equity for investment in emerging markets. *Journal of Applied Corporate Finance*, 9(3), 80-90.

Henkel AG & Co. KGaA (2016). *2015 annual report*. Dusseldorf, Germany: Author.

Recuperado de:

<http://www.henkel.com/blob/638606/7fa5a815caec9fef3c8097c211558c60/data/2015-annual-report.pdf>

Instituto Nacional de Estadística e Informática (2016, febrero). *Informe técnico n° 2 de la producción nacional enero – diciembre 2015*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/informe-tecnico-n02_produccion_dic2015.pdf

Intradevco Industrial S.A. (2010). *Memoria anual 2009*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de <http://www.bvl.com.pe/eff/TI0002/20100405171502/METI00022009AIA01.DOC>

Intradevco Industrial S.A. (2011). *Memorial anual 2010*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de <http://www.bvl.com.pe/eff/TI0002/20110415174101/METI00022010AIA01.DOC>

Intradevco Industrial S.A. (2012). *Memoria anual 2011*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de <http://www.bvl.com.pe/hhii/TI0002/20120418100901/MEMORIA32201145ITDC.DOC>

Intradevco Industrial S.A. (2013). *Memoria anual 2012*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de <http://www.bvl.com.pe/hhii/TI0002/20130410195201/MEMORIA32ANUAL322012.DOC>

Intradevco Industrial S.A. (2014). *Memoria anual 2013*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de <http://www.bvl.com.pe/hhii/TI0002/20140422191501/MEMORIA32ANUAL322013.PDF>

Intradevco Industrial S.A. (2015). *Memoria anual 2014*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de <http://www.bvl.com.pe/hhii/TI0002/20150401164501/MEMORIA32ANUAL322014.PDF>

Intradevco Industrial S.A. (2016). *Memoria anual 2015*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de http://www.bvl.com.pe/inf_corporativa40450_SU5USU5ESTE.html

Ipsos Apoyo Opinión y Mercado (2014). *Liderazgo en productos de limpieza del hogar y cuidado del bebé-Lima Metropolitana 2013*. Lima, Perú: Autor.

Ipsos Apoyo Opinión y Mercado (2015). *Liderazgo en productos de limpieza del hogar-Lima Metropolitana 2014*. Lima, Perú: Autor.

Ipsos Apoyo Opinión y Mercado (2016). *Liderazgo en productos de limpieza del hogar-Lima Metropolitana 2015*. Lima, Perú: Autor.

Ley 30296. Ley que promueve la reactivación de la economía. Congreso de la República del Perú (2014). Recuperado de http://www.proinversion.gob.pe/RepositorioAPS/0/0/arc/NL_CEJ_LEY_30296/Ley%2030296.pdf

Mercado de cosméticos facturaría al menos S/6.565 millones el 2016 (2016, 31 de marzo). *Diario El Comercio*. Recuperado de <http://elcomercio.pe/economia/peru/mercado-cosmeticos-facturaria-al-menos-s6565-mlls-2016-noticia-1890474/4>

Miles, J. A., & Ezzell, J. R. (1980). The weighted average cost of capital, perfect capital markets, and project life: a clarification. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 15(3), 719-730. Retrieved from http://ecsocman.hse.ru/data/786/126/1231/miles_ezzell_-_wacc_1980.pdf

Ministerio de Economía y Finanzas del Perú (2016). *Marco macroeconómico multianual 2016-2018*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de

https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2016_2018_Revisado.pdf

Ministerio de Economía y Finanzas del Perú (2015a). *Marco macroeconómico multianual 2016-2018*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2016_2018_Revisado.pdf

Ministerio de Economía y Finanzas del Perú (2015b). *Boletín diario al 31 de diciembre 2015*. Lima, Perú: Dirección de Análisis y Estrategia. Recuperado de https://www.mef.gob.pe/dnep/reporte/2015/boletin_diario_31_12_15.pdf

Ministerio de Economía y Finanzas del Perú (2016). *Marco macroeconómico multianual 2016-2018 revisado*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2017_2019_Revisado.pdf

Ministerio de Economía y Finanzas del Uruguay (2016). El nuevo escenario macroeconómico. En Ministerio de Economía y Finanzas del Uruguay (Eds.), *Rendición de cuentas y balance de ejecución presupuestal 2015 - mensaje y proyecto de ley*. Montevideo, Uruguay: Autor. Recuperado de <https://www.mef.gub.uy/innovaportal/file/18656/1/capitulo-iv---el-nuevo-escenario-macroeconomico.pdf>

Ministerio de la Producción y Comercio Exterior (2010). *Reporte de producción manufacturera diciembre 2009*. Lima, Perú: Dirección de Estudios Económicos de Mype e Industria.

Ministerio de la Producción y Comercio Exterior (2011). *Reporte de producción manufacturera diciembre 2010*. Lima, Perú: Dirección de Estudios Económicos de Mype e Industria.

- Ministerio de la Producción y Comercio Exterior (2012). *Reporte de producción manufacturera diciembre 2011*. Lima, Perú: Dirección de Estudios Económicos de Mype e Industria.
- Ministerio de la Producción y Comercio Exterior (2013). *Reporte de producción manufacturera diciembre 2012*. Lima, Perú: Dirección de Estudios Económicos de Mype e Industria.
- Ministerio de la Producción y Comercio Exterior (2014). *Reporte de producción manufacturera diciembre 2013*. Lima, Perú: Dirección de Estudios Económicos de Mype e Industria.
- Ministerio de la Producción y Comercio Exterior (2015). *Reporte de producción manufacturera diciembre 2014*. Lima, Perú: Dirección de Estudios Económicos de Mype e Industria.
- Ministerio de la Producción y Comercio Exterior (2016). *Reporte de producción manufacturera diciembre 2015*. Lima, Perú: Dirección de Estudios Económicos de Mype e Industria. Recuperado de http://demi.produce.gob.pe/images/publicaciones/publi97d7b636edc419c81_46.pdf
- Modigliani, F., & Miller, M.H. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297. Retrieved from <https://www2.bc.edu/~chemmanu/phdfincorp/MF891%20papers/MM1958.pdf>
- Modigliani, F., & Miller, M.H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443. Retrieved from <https://www2.bc.edu/~chemmanu/phdfincorp/MF891%20papers/MM1963.pdf>
- Otero, Carbo y Asociados (2011). *Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2010 y 2009 junto con el dictamen de*

- los auditores independientes*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Dictamen%20Consolidado%202010.pdf>.
- Otero, Carbo y Asociados (2012). *Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2011 y 2010 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Dictamen%20Consolidado%202011.pdf>
- Otero, Carbo y Asociados (2013). *Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2012 y 2011 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20-%20DICTAMEN%20CONSOLIDADO%202012.pdf>
- Pallares, M. A. (2015, 01 de setiembre). *Planea P&G aumentar exportación desde México*. *Diario El Universal*. Recuperado de <http://www.eluniversal.com.mx/articulo/cartera/negocios/2015/09/1/planea-pg-aumentar-exportacion-desde-mexico>
- Perú: Se venden S/.2 mil millones en productos de limpieza y cuidado personal. (2013, 3 de abril). *Diario Perú 21*. Recuperado de <http://peru21.pe/economia/peru-se-venden-s2-mil-mlls-productos-limpieza-y-cuidado-personal-2124799>
- Procter & Gamble Company (2010). *Annual report 2010*. Cincinnati, Ohio, United States: Author. Recuperado de <http://www.pginvestor.com/Cache/1001174635.PDF?O=PDF&T=&Y=&D=&FID=1001174635&iid=4004124>
- Procter & Gamble Company (2011). *Annual report 2011*. Cincinnati, Ohio, United States: Author. Recuperado de

http://www.pginvestor.com/interactive/lookandfeel/4004124/PG_2011_AnnualReport.pdf

Procter & Gamble Company (2012). *Annual report 2012*. Cincinnati, Ohio, United States:

Author. Recuperado de

<http://www.pginvestor.com/Cache/1001174630.PDF?O=PDF&T=&Y=&D=&FID=1001174630&iid=4004124>

Procter & Gamble Company (2013). *Annual report 2013*. Cincinnati, Ohio, United States:

Author. Recuperado de

<http://www.pginvestor.com/Cache/1001180053.PDF?O=PDF&T=&Y=&D=&FID=1001180053&iid=4004124>

Procter & Gamble Company (2014). *Annual report 2014*. Cincinnati, Ohio, United States:

Author. Recuperado de

http://www.pginvestor.com/interactive/lookandfeel/4004124/PG_Annual_Report_2014.pdf

Procter & Gamble Company (2015). *Annual report 2015*. Cincinnati, Ohio, United States:

Author. Recuperado de

<http://www.pginvestor.com/Cache/1001201800.PDF?O=PDF&T=&Y=&D=&FID=1001201800&iid=4004124>

Proexport Colombia (2003). *Estudio de mercado Perú-Sector de productos de aseo personal*.

Bogotá, Colombia: Autor.

Ramírez, Enríquez y Asociados (2014). *Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: estados financieros consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20final%20consolidado%20INTRADEVCO%202013.pdf>

- Ramírez, Enríquez y Asociados (2015). *Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20CONS%20AUDITADO%202014.pdf>
- Ramírez, Enríquez y Asociados (2016). *Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2015 y 2014 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Final%20Intradevco%20Consolidado%202015.pdf>
- Reckitt Benckiser Group plc (2015). *2014 Annual report and financial statements*. Berkshire, United Kingdom: Author. Recuperado de <http://www.rb.com/media/992/rb-annual-report-2014.pdf>
- Revilla de Taboada, J., & Sequeira, C. G. (2004). Sapolio. *Academia. Revista Latinoamericana de Administración*, segundo semestre, 81-114. Recuperado de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=71603306>
- Scotiabank Perú (2015). *La macroeconomía 2016: ¿un vaso mitad lleno o mitad vacío?* Lima, Perú: Autor. Recuperado de http://scotiabankfiles.azureedge.net/scotiabank-peru/PDFs/reportes/macroeconomico/20151126_mac_es.pdf
- Sharpe, W.F. (1964). Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442. Retrieved from <http://efinance.org.cn/cn/fm/Capital%20Asset%20Prices%20A%20Theory%20of%20Market%20Equilibrium%20under%20Conditions%20of%20Risk.pdf>

- Superintendencia Nacional de Administración Tributaria del Perú (2016). Estadísticas de Comercio Exterior 2015. *Boletín Anual de Sunat 2015*. Lima, Perú: Autor.
Recuperado de http://www.sunat.gob.pe/estad-comExt/modelo_web/Bol2015.htm
- Stickney, C. P., Avolio Alecchi, B., Weil, R. L., Schipper, K., & Francis, J. (2012). Análisis de estados financieros. En C.P. Stickney, B. Avolio Alecchi, R.L. Weil, K. Schipper & J. Francis (Eds.), *Contabilidad financiera: una introducción a conceptos, métodos y usos* (pp. 255-316). Buenos Aires, Argentina: Cengage Learning Argentina.
- Unilever Company (2011). *Annual report and accounts 2010*. Rotterdam, The Netherlands: Author. Recuperado de https://www.unilever.com/Images/unilever-ar10_tcm244-421849_en.pdf
- Unilever Company (2012). *Annual report and accounts 2011*. Rotterdam, The Netherlands: Author. Recuperado de https://www.unilever.com/Images/unilever-ar11_tcm244-421850_en.pdf
- Unilever Company (2013). *Annual report and accounts 2012*. Rotterdam, The Netherlands: Author. Recuperado de https://www.unilever.com/Images/ir-unilever-ar12_tcm244-421760_en.pdf
- Unilever Company (2014). *Annual report and accounts 2013*. Rotterdam, The Netherlands: Author. Recuperado de https://www.unilever.com/Images/unilever-ar13_tcm244-421851_en.pdf
- Unilever Company (2015). *Annual report and accounts 2014*. Rotterdam, The Netherlands: Author. Recuperado de https://www.unilever.com/Images/ir_governance_and_financial_report_ar14_tcm244-421937_en.pdf
- Unilever Company (2016). *Annual report and accounts 2015*. Rotterdam, The Netherlands: Author. Recuperado de

https://www.unilever.com/Images/annual_report_and_accounts_ar15_tcm244-478426_en.pdf

United States Department of the Treasury (2015). *Daily treasury yield curve rates*.

Recuperado de <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2015>



Apéndice A: Estado de Situación Financiera de Intradevco (Miles S/)

Descripción	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Activo Corriente							
Efectivo y equivalente efectivo	12,428	12,317	29,269	29,564	18,243	24,735	18,785
Cuentas por Cobrar Comerciales	85,319	124,345	142,222	131,428	129,756	138,925	148,511
Otras Cuentas por Cobrar	8,016	3,933	1,441	20,359	21,960	25,203	29,756
Crédito fiscal corriente	-	5,772	11,661	12	-	-	-
Existencias	97,556	147,431	153,540	139,219	180,083	160,044	167,643
Activo no corriente para venta	-	839	839	839	-	34,049	34,049
Gastos Pagados por Anticipado	3,723	10,089	5,942	4,731	5,005	5,076	7,562
Total Activos Corrientes	207,043	304,725	344,914	326,152	355,048	388,031	406,304
Activo No Corriente							
Inversiones inmobiliarias	6,711	11,831	10,071	4,985	8,729	7,846	6,259
Propiedad, planta y equipo, neto	81,267	215,017	202,042	212,375	205,843	224,673	260,964
Intangibles neto de amortización	3,710	2,219	2,338	12,931	13,533	15,024	13,338
Impuesto a la renta diferido	-	77	1,911	-	-	1,923	-
Otras cuentas del activo	-	2	-	2,304	3,049	-	-
Total Activos No Corrientes	91,689	229,146	216,362	232,595	231,154	249,467	280,561
Total Activos	298,732	533,871	561,276	558,747	586,202	637,498	686,866
Pasivo y Patrimonio							
Pasivo							
Sobregiros y pagarés bancario	67,712	102,815	139,617	85,975	92,170	76,134	53,919
Cuentas por pagar comerciales	25,953	58,949	35,953	38,445	65,531	91,154	97,621
Otras cuentas por pagar	22,511	21,850	17,659	32,667	17,711	13,587	25,262
Impuestos y contribuciones	-	5,729	306	-	-	-	-
Parte corriente deudas largo plazo	12,263	17,773	19,545	20,927	23,748	23,413	28,602
Impuesto a la renta diferido	443	-	-	-	-	-	-
Total Pasivo Corriente	128,882	207,117	213,080	178,013	199,159	204,287	205,403
Deudas a Largo Plazo	18,683	21,910	47,754	49,253	40,762	69,452	79,208
Provisión Impuesto diferido	-	28,499	25,661	26,144	31,437	30,217	30,438
Total Pasivo	147,565	257,526	286,494	253,410	271,357	303,956	315,048
Patrimonio							
Capital Social	89,485	106,740	131,534	141,673	160,174	171,175	183,041
Acciones de inversión	38,813	45,495	54,863	57,753	64,662	68,323	73,060
Reservas de revalorización	17	2,830	2,673	8,326	90,593	91,258	94,328
Resultados Acumulados	-	96,075	84,528	75,224	(1,064)	2,013	20,672
Resultado/Utilidad	22,852	25,102	978	21,968	-	-	-
Intereses minoritarios	-	102	205	393	480	772	717
Total Patrimonio	151,167	276,346	274,782	305,337	314,845	333,542	371,818
Total Pasivo y Patrimonio	298,732	533,871	561,276	558,747	586,202	637,498	686,866

Nota. Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Final%20Intradevco%20Consolidado%202015.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2015, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20CONS%20AUDITADO%202014.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2014, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20final%20consolidado%20INTRADEVCO%202013.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2013, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20%20DICTAMEN%20CONSOLIDADO%202012.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2012, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Dictamen%20Consolidado%202011.pdf>; y de Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2011, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Dictamen%20Consolidado%202010.pdf>.

Apéndice B: Estado de Resultados de Intradevco (Miles S/)

Descripción	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ventas Netas	345,788	423,169	402,685	391,361	468,213	482,557	549,950
Total de Ingresos	345,788	423,169	402,685	391,361	468,213	482,557	549,950
Costo de Ventas	(231,696)	(289,665)	(289,534)	(272,447)	(337,389)	(340,303)	(371,346)
Utilidad Bruta	114,091	133,504	113,151	118,914	130,825	142,254	178,604
Gastos de Operación							
Gastos Administración	(30,151)	(30,366)	(23,943)	(21,082)	(12,751)	(23,329)	(23,210)
Gastos de Ventas	(42,207)	(62,039)	(77,836)	(75,284)	(79,223)	(78,017)	(85,741)
Utilidad de Operación	41,733	41,098	11,372	22,547	38,851	40,908	69,653
Ingresos Financieros	155	1,650	46	241	516	348	1,427
Ingresos diversos	16	1,509	242	3,299	2,317	7,073	512
Cargas Financieras	(9,698)	(7,738)	(12,033)	(11,522)	(10,706)	(10,405)	(14,926)
Otros gastos diversos	-	-	(61)	-	(871)	-	(123)
Diferencia de cambio	2,723	(763)	3,749	18,009	(11,725)	(17,369)	(2,329)
Correccion monetaria	959	(316)	122	194	44	374	-
Utilidad antes de imp.	35,887	35,441	3,436	32,768	18,426	20,930	54,213
Part. de trabajadores	(3,509)	-	-	-	-	-	-
Impuesto a la renta	(9,526)	(10,339)	(7,255)	(10,800)	(6,373)	(6,126)	(16,386)
Impuesto diferido	-	-	4,890	-	-	-	-
Otros ajustes	-	-	(93)	-	-	-	-
Ganancia Neta	22,852	25,102	978	21,968	12,053	14,804	37,827
EBIT	41,733	41,098	11,372	22,547	38,851	40,908	69,653
Depreciacion y Amort.	14,841	17,806	16,813	25,596	24,526	24,909	23,401
EBITDA	56,575	58,904	28,185	48,143	63,377	65,817	93,054
Depreciacion Acum.	100,703	134,963	160,437	186,117	210,170	234,678	256,445

Nota. Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Final%20Intradevco%20Consolidado%202015.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2015, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20CONS%20AUDITADO%202014.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2014, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20final%20consolido%20INTRADEVCO%202013.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2013, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20%20DICTAMEN%20CONSOLIDADO%202012.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2012, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Dictamen%20Consolidado%202011.pdf>; y de Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2011, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Dictamen%20Consolidado%202010.pdf>.

Apéndice C: Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera de Intradevco

Descripción	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014
Activo Corriente						
Efectivo y equivalente efectivo	-0.89%	137.63%	1.01%	-38.29%	35.58%	-24.06%
Cuentas por Cobrar Comerciales	45.74%	14.38%	-7.59%	-1.27%	7.07%	6.90%
Otras Cuentas por Cobrar	-50.94%	-63.35%	1312.61%	7.86%	14.77%	18.07%
Crédito fiscal corriente		102.04%	-99.90%	-100.00%		
Existencias	51.12%	4.14%	-9.33%	29.35%	-11.13%	4.75%
Activo no corriente para venta		0.00%	0.00%	-100.00%		
Gastos Pagados por Anticipado	171.01%	-41.10%	-20.38%		5.78%	48.98%
Total Activos Corrientes	47.18%	13.19%	-5.44%	8.86%	9.29%	4.71%
Activo No Corriente						
Inversiones inmobiliarias	76.28%	-14.88%	-50.50%	75.09%	-10.12%	-20.22%
Propiedad, planta y equipo, neto	164.58%	-6.03%	5.11%	-3.08%	9.15%	16.15%
Intangibles neto de amortización	-40.19%	5.35%	453.15%	4.66%	11.02%	-11.22%
Impuesto a la renta diferido		2395.85%	-100.00%			
Otras cuentas del activo		-100.00%		32.32%	-100.00%	
Total Activos No Corrientes	149.92%	-5.58%	7.50%	-0.62%	7.92%	12.46%
Total de Activos	78.71%	5.13%	-0.45%	4.91%	8.75%	7.74%
Pasivo y Patrimonio						
Pasivo						
Sobregiros y pagarés bancario	51.84%	35.79%	-38.42%	7.21%	-17.40%	-29.18%
Cuentas por pagar comerciales	127.14%	-39.01%	6.93%	70.45%	39.10%	7.10%
Otras cuentas por pagar	-2.93%	-19.18%	84.99%	-45.78%	-23.28%	85.92%
Impuestos y contribuciones		-94.66%	-100.00%			
Parte corriente deuda largo plazo	44.93%	9.97%	7.07%	13.48%	-1.41%	22.16%
Impuesto a la renta diferido	-100.00%					
Total Pasivo Corriente	60.70%	2.88%	-16.46%	11.88%	2.58%	0.55%
Deudas a Largo Plazo	17.27%	117.96%	3.14%	-17.24%	70.39%	14.05%
Provisión Impuesto diferido		-9.96%	1.88%	20.24%	-3.88%	0.73%
Total Pasivo	74.52%	11.25%	-11.55%	7.08%	12.01%	3.65%
Patrimonio						
Capital Social	19.28%	23.23%	7.71%	13.06%	6.87%	6.93%
Acciones de Inversión	17.22%	20.59%	5.27%	11.96%	5.66%	6.93%
Reservas de Revalorización	16692.82%	-5.57%	211.52%	988.02%	0.73%	3.36%
Resultados Acumulados		-12.02%	-11.01%	-101.41%	-289.22%	926.92%
Resultado/Utilidad del ejercicio	9.85%	-96.10%	2145.67%	-100.00%		
Intereses minoritarios		100.65%	91.66%	22.13%	61.01%	-7.13%
Total Patrimonio	82.81%	-0.57%	11.12%	3.11%	5.94%	11.48%
Total Pasivo y Patrimonio	78.71%	5.13%	-0.45%	4.91%	8.75%	7.74%

Nota. Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Final%20Intradevco%20Consolidado%202015.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2015, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20CONS%20AUDITADO%202014.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2014, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20final%20consolidado%20INTRADEVCO%202013.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2013, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20%20DICTAMEN%20CONSOLIDADO%202012.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2012, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Dictamen%20Consolidado%202011.pdf>; y de Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2011, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Dictamen%20Consolidado%202010.pdf>.

Apéndice D: Análisis Horizontal del Estado de Resultados de Intradevco

Descripción	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014
Ventas Netas	22.38%	-4.84%	-2.81%	19.64%	3.06%	13.97%
Total de Ingresos	22.38%	-4.84%	-2.81%	19.64%	3.06%	13.97%
Costo de Ventas	25.02%	-0.05%	-5.90%	23.84%	0.86%	9.12%
Utilidad Bruta	17.01%	-15.24%	5.09%	10.02%	8.74%	25.55%
Gastos de Operación						
Gastos Administración	0.71%	-21.15%	-11.95%	-39.52%	82.96%	-0.51%
Gastos de Ventas	46.99%	25.46%	-3.28%	5.23%	-1.52%	9.90%
Utilidad de Operación	-1.52%	-10.93%	-10.13%	-24.27%	90.18%	34.94%
Ingresos Financieros	967.89%	-97.24%	428.19%	114.20%	-32.51%	309.58%
Ingresos diversos	9619.75%	-83.99%	1265.06%	-29.76%	205.30%	-92.77%
Cargas Financieras	-20.21%	55.50%	-4.25%	-7.08%	-2.81%	43.45%
Otros gastos diversos			-100.00%		-100.00%	
Diferencia de cambio	-128.01%	-591.66%	380.32%	-165.11%	48.13%	-86.59%
Corrección monetaria	-132.98%	-138.51%	59.37%	-77.33%	750.04%	-100.00%
Utilidad antes de imp.	-1.24%	-90.30%	853.53%	-43.77%	13.59%	159.02%
Part. de trabajadores	-100.00%					
Impuesto a la renta	8.53%	-29.83%	48.87%	-40.99%	-3.87%	167.48%
Impuesto diferido			-100.00%			
Otros ajustes			-100.00%			
Ganancia Neta	9.85%	-96.10%	2145.67%	-45.13%	22.82%	155.52%

Nota. Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Final%20Intradevco%20Consolidado%202015.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2015, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20CONS%20AUDITADO%202014.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2014, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20final%20consolidado%20INTRADEVCO%202013.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2013, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20%20DICTAMEN%20CONSOLIDADO%202012.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2012, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Dictamen%20Consolidado%202011.pdf>; y de Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2011, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Dictamen%20Consolidado%202010.pdf>.

Apéndice E: Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera de Intradevco

Descripción	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Activo Corriente							
Efectivo y equivalente efectivo	6.00%	4.04%	8.49%	9.06%	5.14%	6.37%	4.62%
Cuentas por Cobrar Comercial.	41.21%	40.81%	41.23%	40.30%	36.55%	35.80%	36.55%
Otras Cuentas por Cobrar	3.87%	1.29%	0.42%	6.24%	6.19%	6.49%	7.32%
Crédito fiscal corriente	0.00%	1.89%	3.38%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Existencias	47.12%	48.38%	44.52%	42.69%	50.72%	41.25%	41.26%
Activo no corriente para venta	0.00%	0.28%	0.24%	0.26%	0.00%	8.77%	8.38%
Gastos Pagados por Anticipado	1.80%	3.31%	1.72%	1.45%	1.41%	1.31%	1.86%
Total Activos Corrientes	69.31%	57.08%	61.45%	58.37%	60.57%	60.87%	59.15%
Activo No Corriente							
Inversiones inmobiliarias	7.32%	5.16%	4.65%	2.14%	3.78%	3.15%	2.23%
Propiedad, planta y equipo	88.63%	93.83%	93.38%	91.31%	89.05%	90.06%	93.01%
Intangibles neto de amortizac.	4.05%	0.97%	1.08%	5.56%	5.85%	6.02%	4.75%
Impuesto a la renta diferido	0.00%	0.03%	0.88%	0.00%	0.00%	0.77%	0.00%
Otras cuentas del activo	0.00%	0.00%	0.00%	0.99%	1.32%	0.00%	0.00%
Total Activos No Corrientes	30.69%	42.92%	38.55%	41.63%	39.43%	39.13%	40.85%
Total de Activos	100.00%						
Pasivo y Patrimonio							
Pasivo							
Sobregiros y pagarés bancario	52.54%	49.64%	65.52%	48.30%	46.28%	37.27%	26.25%
Cuentas por pagar comerciales	20.14%	28.46%	16.87%	21.60%	32.90%	44.62%	47.53%
Otras cuentas por pagar	17.47%	10.55%	8.29%	18.35%	8.89%	6.65%	12.30%
Impuestos y contribuciones	0.00%	2.77%	0.14%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Parte corriente deuda largo plaz	9.52%	8.58%	9.17%	11.76%	11.92%	11.46%	13.92%
Impuesto a la renta diferido	0.34%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Total Pasivo Corriente	87.34%	80.43%	74.37%	70.25%	73.39%	67.21%	65.20%
Deudas a Largo Plazo	100.00%	43.46%	65.05%	65.32%	56.46%	69.68%	72.24%
Provisión Impuesto diferido	0.00%	56.54%	34.95%	34.68%	43.54%	30.32%	27.76%
Total Pasivo	49.40%	48.24%	51.04%	45.35%	46.29%	47.68%	45.87%
Patrimonio							
Capital Social	59.20%	38.63%	47.87%	46.40%	50.87%	51.32%	49.23%
Acciones de Inversión	25.68%	16.46%	19.97%	18.91%	20.54%	20.48%	19.65%
Reservas de Revalorización	0.01%	1.02%	0.97%	2.73%	28.77%	27.36%	25.37%
Resultados Acumulados	0.00%	34.77%	30.76%	24.64%	-0.34%	0.60%	5.56%
Resultado/Utilidad del ejercicio	15.12%	9.08%	0.36%	7.19%	0.00%	0.00%	0.00%
Intereses minoritarios	0.00%	0.04%	0.07%	0.13%	0.15%	0.23%	0.19%
Total Patrimonio	50.60%	51.76%	48.96%	54.65%	53.71%	52.32%	54.13%
Total Pasivo y Patrimonio	100.00%						

Nota. Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016, recuperado de <http://www.smv.gov.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Final%20Intradevco%20Consolidado%202015.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2015, recuperado de <http://www.smv.gov.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20CONS%20AUDITADO%202014.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2014, recuperado de <http://www.smv.gov.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20final%20consolidado%20INTRADEVCO%202013.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2013, recuperado de <http://www.smv.gov.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20%20DICTAMEN%20CONSOLIDADO%202012.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2012, recuperado de <http://www.smv.gov.pe/ConsultasP8/temp/Dictamen%20Consolidado%202011.pdf>; y de Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2011, recuperado de <http://www.smv.gov.pe/ConsultasP8/temp/Dictamen%20Consolidado%202010.pdf>.

Apéndice F: Análisis Vertical del Estado de Resultados de Intradevco

Descripción	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ventas Netas	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Total de Ingresos	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de Ventas	-67.01%	-68.45%	-71.90%	-69.62%	-72.06%	-70.52%	-67.52%
Utilidad Bruta	32.99%	31.55%	28.10%	30.38%	27.94%	29.48%	32.48%
Gastos de Operación							
Gastos de Administración	-8.72%	-7.18%	-5.95%	-5.39%	-2.72%	-4.83%	-4.22%
Gastos de Ventas	-12.21%	-14.66%	-19.33%	-19.24%	-16.92%	-16.17%	-15.59%
Utilidad de Operación	12.07%	9.71%	2.82%	5.76%	8.30%	8.48%	12.67%
Ingresos Financieros	0.04%	0.39%	0.01%	0.06%	0.11%	0.07%	0.26%
Ingresos diversos	0.00%	0.36%	0.06%	0.84%	0.49%	1.47%	0.09%
Cargas Financieras	-2.80%	-1.83%	-2.99%	-2.94%	-2.29%	-2.16%	-2.71%
Otros gastos diversos	0.00%	0.00%	-0.02%	0.00%	-0.19%	0.00%	-0.02%
Diferencia de cambio	0.79%	-0.18%	0.93%	4.60%	-2.50%	-3.60%	-0.42%
Corrección monetaria	0.28%	-0.07%	0.03%	0.05%	0.01%	0.08%	0.00%
Utilidad antes de impuesto	10.38%	8.38%	0.85%	8.37%	3.94%	4.34%	9.86%
Part. de trabajadores	-1.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Impuesto a la renta	-2.75%	-2.44%	-1.80%	-2.76%	-1.36%	-1.27%	-2.98%
Impuesto diferido	0.00%	0.00%	1.21%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Otros ajustes	0.00%	0.00%	-0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Ganancia Neta	6.61%	5.93%	0.24%	5.61%	2.57%	3.07%	6.88%

Nota. Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Final%20Intradevco%20Consolidado%202015.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2015, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20CONS%20AUDITADO%202014.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2014, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20final%20consolidado%20INTRADEVCO%202013.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2013, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20%20DICTAMEN%20CONSOLIDADO%202012.pdf>; de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2012, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Dictamen%20Consolidado%202011.pdf>; y de Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Otero, Carbo y Asociados (OCA), 2011, recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Dictamen%20Consolidado%202010.pdf>.

Apéndice G: Flujo de Caja Proyectado (Miles S/)

Descripción	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ventas Nacionales	417,382	426,337	440,832	455,821	471,319	487,343	503,913	521,046	538,762	560,184
Ventas de Exportaciones	131,924	132,852	140,923	149,484	158,565	168,198	178,416	189,255	200,752	219,940
Ventas Vinculados	10,517	10,706	10,973	11,248	11,529	11,817	12,112	12,415	12,726	13,077
Total Ventas	559,823	569,895	592,729	616,552	641,413	667,358	694,442	722,716	752,239	793,201
Costo de ventas	(389,538)	(396,546)	(412,434)	(429,011)	(446,310)	(464,363)	(483,208)	(502,882)	(523,425)	(551,927)
Margen Bruto	170,285	173,349	180,294	187,541	195,103	202,995	211,233	219,834	228,814	241,274
Gastos de Ventas	(91,260)	(92,902)	(96,624)	(100,508)	(104,560)	(108,790)	(113,205)	(117,814)	(122,627)	(129,304)
Gastos de Administración	(31,195)	(31,757)	(33,029)	(34,356)	(35,742)	(37,188)	(38,697)	(40,272)	(41,917)	(44,200)
EBIT	47,830	48,691	50,642	52,677	54,801	57,018	59,332	61,748	64,270	67,770
Impuestos	(13,392)	(13,146)	(13,673)	(13,696)	(14,248)	(14,825)	(15,426)	(16,054)	(16,710)	(17,620)
Depreciación	22,069	23,649	25,291	27,000	28,778	30,627	32,552	34,555	36,640	38,838
NOPAT	56,507	59,193	62,260	65,981	69,331	72,821	76,458	80,248	84,200	88,988
CAPEX	(22,986)	(23,400)	(24,337)	(25,316)	(26,336)	(27,402)	(28,514)	(29,675)	(30,887)	(32,569)
Inv. Capital de Trabajo	(6,434)	(4,385)	(9,942)	(10,373)	(10,824)	(11,297)	(11,792)	(12,311)	(12,855)	(17,835)
Perpetuidad	-	-	-	-	-	-	-	-	-	406,618
FCF	27,087	31,408	27,980	30,293	32,170	34,122	36,152	38,263	40,458	445,202
WACC	9.48%	9.53%	9.53%	9.58%	9.58%	9.58%	9.58%	9.58%	9.58%	9.58%
FCF Descontado	27,087	28,675	23,323	23,021	22,310	21,595	20,879	20,166	19,459	195,404
VAN	401,919									
Pasivo de largo plazo	107,809									
Valor patrimonio	294,110									
Numero acciones	256,101									
Precio fundamental (S/)	1.15									

Nota. NOPAT = Beneficio antes de intereses y después de impuestos; EBITDA = Beneficio antes de intereses, impuesto y amortización; EBIT = Beneficio antes de intereses e impuestos; WACC = Costo promedio ponderado de capital.

Apéndice H: Flujo de Caja Proyectado con Venta de Klenzo (Miles de S/)

Descripción	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ventas Nacionales	417,382	426,337	440,832	455,821	471,319	487,343	503,913	521,046	538,762	560,184
Ventas de Exportaciones	131,924	132,852	140,923	149,484	158,565	168,198	178,416	189,255	200,752	219,940
Ventas Vinculados	10,517	10,706	10,973	11,248	11,529	11,817	12,112	12,415	12,726	13,077
Total Ventas	559,823	569,895	592,729	616,552	641,413	667,358	694,442	722,716	752,239	793,201
Costo de ventas	(389,538)	(396,546)	(412,434)	(429,011)	(446,310)	(464,363)	(483,208)	(502,882)	(523,425)	(551,927)
Margen Bruto	170,285	173,349	180,294	187,541	195,103	202,995	211,233	219,834	228,814	241,274
Gastos de Ventas	(91,260)	(92,902)	(96,624)	(100,508)	(104,560)	(108,790)	(113,205)	(117,814)	(122,627)	(129,304)
Gastos de Administración	(31,195)	(31,757)	(33,029)	(34,356)	(35,742)	(37,188)	(38,697)	(40,272)	(41,917)	(44,200)
EBIT	47,830	48,691	50,642	52,677	54,801	57,018	59,332	61,748	64,270	67,770
Impuestos	(13,392)	(13,146)	(13,673)	(13,696)	(14,248)	(14,825)	(15,426)	(16,054)	(16,710)	(17,620)
Depreciación	22,069	23,649	25,291	27,000	28,778	30,627	32,552	34,555	36,640	38,838
NOPAT	56,507	59,193	62,260	65,981	69,331	72,821	76,458	80,248	84,200	88,988
CAPEX	(22,986)	(23,400)	(24,337)	(25,316)	(26,336)	(27,402)	(28,514)	(29,675)	(30,887)	(32,569)
Inv. Capital de Trabajo	(6,434)	(4,385)	(9,942)	(10,373)	(10,824)	(11,297)	(11,792)	(12,311)	(12,855)	(17,835)
Venta Klenzo	-	6,314	-	-	-	-	-	-	-	-
Perpetuidad	-	-	-	-	-	-	-	-	-	406,618
FCF	27,087	37,722	27,980	30,293	32,170	34,122	36,152	38,263	40,458	445,202
	-	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00	7.00	8.00	9.00
WACC	9.48%	9.53%	9.53%	9.58%	9.58%	9.58%	9.58%	9.58%	9.58%	9.58%
FCF Descontado	27,087	34,440	23,323	23,021	22,310	21,595	20,879	20,166	19,459	195,404
VAN	407,684									
Pasivo de largo plazo	107,809									
Valor patrimonio	299,875									
Numero acciones	256,101									
Precio fundamental	1.17									

Nota. NOPAT = Beneficio antes de intereses y después de impuestos; EBITDA = Beneficio antes de intereses, impuesto y amortización; EBIT = Beneficio antes de intereses e impuestos; WACC = Costo promedio ponderado de capital.

Apéndice I: Flujo de Caja Proyectado después de Reestructuración.

Descripción	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ventas Nacionales	450,071	495,733	512,588	530,016	548,037	566,670	585,937	605,858	626,458	651,366
Ventas de Exportaciones	131,924	132,852	140,923	149,484	158,565	168,198	178,416	189,255	200,752	219,940
Ventas Vinculados	10,517	10,706	10,973	11,248	11,529	11,817	12,112	12,415	12,726	13,077
Total Ventas	592,512	639,291	664,484	690,748	718,131	746,685	776,465	807,528	839,935	884,384
Costo de ventas	(409,321)	(441,637)	(459,041)	(477,184)	(496,101)	(515,827)	(536,400)	(557,859)	(580,247)	(610,953)
Margen Bruto	183,191	197,654	205,443	213,563	222,030	230,858	240,065	249,669	259,689	273,431
Gastos de Ventas	(96,589)	(104,214)	(108,321)	(112,603)	(117,066)	(121,721)	(126,576)	(131,640)	(136,922)	(144,168)
Gastos de Administración	(33,017)	(35,624)	(37,027)	(38,491)	(40,017)	(41,608)	(43,267)	(44,998)	(46,804)	(49,281)
EBIT	53,586	57,816	60,095	62,470	64,946	67,529	70,222	73,031	75,962	79,982
Impuestos	(15,004)	(15,610)	(16,226)	(16,242)	(16,886)	(17,557)	(18,258)	(18,988)	(19,750)	(20,795)
Depreciación	22,160	23,931	25,773	27,688	29,678	31,747	33,899	36,138	38,465	40,917
NOPAT	60,741	66,137	69,642	73,915	77,738	81,719	85,864	90,181	94,677	100,103
CAPEX	(24,329)	(26,249)	(27,284)	(28,362)	(29,486)	(30,659)	(31,882)	(33,157)	(34,488)	(36,313)
Inv. Capital de Trabajo	(3,920)	(19,046)	(10,257)	(10,693)	(11,149)	(11,626)	(12,125)	(12,647)	(13,194)	(18,097)
Venta Klenzo	-	6,314	-	-	-	-	-	-	-	-
Perpetuidad	-	-	-	-	-	-	-	-	-	479,892
FCF	32,493	27,157	32,101	34,860	37,103	39,434	41,857	44,376	46,996	525,586
WACC	9.48%	9.53%	9.53%	9.58%	9.58%	9.58%	9.58%	9.58%	9.58%	9.58%
FCF Descontado	32,493	24,794	26,758	26,492	25,732	24,957	24,174	23,388	22,603	230,685
VAN	462,077									
Pasivo de largo plazo	107,809									
Valor patrimonio	354,268									
Numero acciones	256,101									
Precio fundamental	1.38									

Nota. NOPAT = Beneficio antes de intereses y después de impuestos; EBITDA = Beneficio antes de intereses, impuesto y amortización; EBIT = Beneficio antes de intereses e impuestos; WACC = Costo promedio ponderado de capital.

Apéndice J: Análisis de Sensibilidad del Plan de Reestructuración (S/)

Crec. Venta Local Corto Plazo	VAN	Costo de Ventas/Ventas	VAN	PPI	VAN
	401,919,135		401,919,135		401,919,135
2.15%	401,919,135	67.08%	538,353,565	158	408,708,628
3.15%	402,241,389	67.58%	511,066,679	159	407,350,729
4.15%	402,566,719	68.08%	483,779,793	160	405,992,831
5.15%	402,895,127	68.58%	456,492,907	161	404,634,932
6.15%	403,226,611	69.08%	429,206,021	162	403,277,033
7.15%	403,561,171	69.58%	401,919,135	163	401,919,135
8.15%	403,898,808	70.08%	374,632,249	164	400,561,236
9.15%	404,239,522	70.58%	347,345,363	165	399,203,338
10.15%	404,583,313	71.08%	320,058,477	166	397,845,439
11.15%	404,930,180	71.58%	292,771,591	167	396,487,540
12.15%	405,280,124	72.08%	265,484,705	168	395,129,642

PPC	VAN	PPP	VAN
	401,919,135		401,919,135
92	411,676,637	90	395,129,642
93	409,725,136	91	396,487,540
94	407,773,636	92	397,845,439
95	405,822,136	93	399,203,338
96	403,870,635	94	400,561,236
97	401,919,135	95	401,919,135
98	399,967,634	96	403,277,033
99	398,016,134	97	404,634,932
100	396,064,634	98	405,992,831
101	394,113,133	99	407,350,729
102	392,161,633	100	408,708,628

Nota. PPC = Periodo Promedio de Cobro; PPI = Periodo Promedio de Inventario; y PPP = Periodo Promedio de Pago.

Apéndice K: Capital de Trabajo, Activo Fijo Neto y Financiamiento (Miles S/)

Descripción	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Caja bancos	18,785	19,122	19,466	20,246	21,059	21,909	22,795	23,720	24,686	25,694	27,093
Inventarios	167,643	175,855	179,019	186,192	193,676	201,485	209,635	218,143	227,024	236,299	249,166
Cuentas por cobrar	148,511	151,177	153,897	160,063	166,496	173,210	180,216	187,530	195,165	203,138	214,199
Proveedores CP	97,621	102,404	104,246	108,423	112,780	117,328	122,074	127,028	132,200	137,600	145,093
Saldo WK	237,317	243,751	248,136	258,078	268,451	279,275	290,572	302,364	314,675	327,530	345,365
Inversiones	-	6,434	4,385	9,942	10,373	10,824	11,297	11,792	12,311	12,855	17,835
Activo bruto	303,963	326,949	350,349	374,686	400,002	426,338	453,740	482,254	511,929	542,816	575,384
Depreciación	-	-22,069	-23,649	-25,291	-27,000	-28,778	-30,627	-32,552	-34,555	-36,640	-38,838
Activos fijos neto	-	304,880	326,700	349,395	373,002	397,560	423,113	449,702	477,373	506,175	536,546
Pago financiamiento											
Saldo	126,137	126,137	116,457	106,219	95,393	83,943	71,834	59,029	45,486	31,164	16,018
Amortización	-	9,680	10,237	10,827	11,450	12,109	12,806	13,543	14,322	15,146	16,018
Intereses	-	7,260	6,702	6,113	5,490	4,831	4,134	3,397	2,618	1,794	922
Cuota	-	16,940	16,940	16,940	16,940	16,940	16,940	16,940	16,940	16,940	16,940

Nota. Adaptado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016, recuperado de <http://www.smv.gov.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Final%20Intradevco%20Consolidado%202015.pdf>.



Apéndice L: Resumen de Ratios Financieros Comparables 2015

Ratios-Empresa	Media	Intradevco	Alicorp	Clorox	Colagte	Unilever	P&G	Comentarios
Liquidez General	1.17	1.98	1.17	1.02	1.24	0.63	1.00	Intradevco tiene casi el doble de un activo corriente por cada pasivo corriente.
Prueba Ácida	0.57	0.81	0.53	0.64	0.68	0.35	0.39	Intradevco tiene mayor capacidad de pago en relación al promedio.
Periodo Medio de Cobranza	46	95	54	34	34	34	27	Intradevco demora más del doble en días para realizar sus cobranzas.
Periodo Medio de Pago	89	91	89	50	66	156	81	Intradevco paga a sus proveedores en el tiempo promedio del sector.
Periodo Medio Inventario	77	161	77	44	70	50	57	Intradevco demora más del doble en días para rotar sus inventarios.
EBITDA	0.17	0.17	0.09	0.21	0.20	0.18	0.18	El nivel de desempeño operativo de Intradevco está en el promedio del sector.
Gastos Operación	0.24	0.20	0.20	0.14	0.34	0.28	0.31	El nivel de los gastos de operación de Intradevco está por debajo del promedio
ROE	0.54	0.11	0.07	4.26	2.06	0.36	0.11	ROE de Intradevco es menor al promedio, supera a Clorox y Colgate-Palmolive.
ROA	0.10	0.07	0.06	0.17	0.14	0.11	0.05	Tiene un bajo nivel de eficiencia en uso de activos para generar utilidad.
ROIC	0.17	0.09	0.08	0.30	0.29	0.18	0.08	Menor rentabilidad generada respecto a inversión de accionistas y acreedores.
Costo de ventas	0.58	0.68	0.72	0.56	0.41	0.58	0.51	Intradevco tiene mayor nivel de costo de ventas frente al promedio de la industria.
Margen bruto	0.42	0.32	0.28	0.44	0.59	0.42	0.49	Intradevco con menor margen bruto frente al sector por mayor costo de ventas.
Margen Operativo	0.18	0.13	0.09	0.29	0.25	0.14	0.18	Intradevco con menor margen operativo sectorial por mayor costo de ventas.
Margen Neto	0.08	0.07	0.02	0.10	0.09	0.10	0.09	En comparación a la industria, Intradevco tiene margen neto cercano al promedio.
Nivel de Endeudamiento	0.71	0.46	0.64	0.97	1.00	0.69	0.51	Intradevco tiene liquidez para incrementar su deuda con terceros.
Nivel de Propiedad	0.29	0.54	0.36	0.03	0.00	0.31	0.49	Intradevco tiene una política de capitular utilidades y no repartir dividendos.
Costo de deuda	0.04	0.05	0.05	0.04	0.02	0.04	0.02	Intradevco tiene un mayor costo de endeudamiento frente a sus competidores.

Nota. Tomado de “Intradevco Industrial S.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ramírez, Enríquez y Asociados (REA), 2016; de “Alicorp S.A.A. y Subsidiarias: Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 junto con el Dictamen de los Auditores Independientes,” por Ernst & Young (EY), 2016; de “P&G 2015 Annual Report,” por The Procter & Gamble Company, 2015. Cincinnati, Ohio, The Procter & Gamble Company. Recuperado de <http://www.pginvestor.com/Cache/1001201800.PDF?O=PDF&T=&Y=&D=&FID=1001201800&iid=4004124>; de “Unilever Annual Report and Accounts 2015,” por The Unilever Company, 2016, Rotterdam, The Netherlands: The Unilever Company. Recuperado de: https://www.unilever.com/Images/annual_report_and_accounts_ar15_tcm244-478426_en.pdf; de “Colgate –Palmolive 2015 Annual Report,” por The Colgate-Palmolive Company, 2016, New York, New York: The Colgate-Palmolive Company. Recuperado de: http://www.colgate.com/us/en/annual-reports/2015/common/pdf/Colgate-Palmolive_2015-Annual-Report.pdf; de “2015 Integrated Annual Report,” por The Clorox Company, 2016, Oakland, California: The Clorox Company. Recuperado de: https://s21.q4cdn.com/507168367/files/doc_financials/annuals/2015/Clorox_2015_Annual_Report.pdf.

Apéndice M: Cuadros Resumen de la Información del Sector

1. Participación del mercado de las empresas del sector 2014

Participación del mercado de las empresas del sector	Procter y Gamble	Unilever	Colgate-Palmolive	Clorox	Alicorp	Intradevco	Comentario
Ventas Miles S/.	1,134,502	341,837	313,132	182,845	4,029,716	465,763	Alicorp tiene la mayor participación en el mercado, cabe precisar que la información de Alicorp incluye todas sus líneas de negocio siendo solo del sector artículos de limpieza del hogar el 26% aproximadamente.
Ventas Participación %	17%	5%	5%	3%	59%	7%	Si realizamos el cálculo el porcentaje de participación de Alicorp en el sector limpieza del hogar sería 27%, Procter y Gamble 29% y Intradevco de 12% posicionándose en tercer lugar en comparación con las empresas más representativas del sector, lo cual nos indica que sus objetivos y metas de crecimiento se encuentran encaminadas a lograr mayor participación de mercado.

Nota. Recuperado de “Participación de Mercado de las Empresas del Sector 2014.

Adaptado de “Peru: the top 10,000 companies 2016,” por J. Cavanagh, 2016. Lima: Peru Top Publications.

2. Sector de Intradevco

Sub-Sector	Sector de Manufactura	Intradevco
Fabril Primario		
Fabril No Primario		

La empresa de Intradevco dedicada al artículo de limpieza del hogar y cuidado personal se encuentra dentro del sector de manufactura, subsector No primario.

Nota. Recuperado de Estadísticas BCRP e INEI.

3. PBI en el Sector de Manufactura

PBI Manufactura		El PBI manufactura representa el 2.88% de la Partida denominada: “fabricación de jabones y detergentes, preparados para limpiar y pulir, perfumes y preparados de tocador” comprendidas dentro de las Cuentas Nacionales Peruanas, mientras que el PBI de manufactura representa el 16.52% del PBI Nacional.
Partida	PBI Nacional	
2.88%	16.52%	

Nota. Adaptado de Estadísticas BCRP e INEI.

4. Participación del sector en artículos de limpieza del hogar y aseo personal

Sector de mercado	Procter y Gamble	Unilever	Colgate-Palmolive	Clorox	Alicorp	Comentario
Artículos de limpieza del hogar	65.49%	19.07%	0%	63.97%	56.29%	La empresa Procter y Gamble con 65.49% de participación en el mercado es la más representativa en el sector Artículos de limpieza del hogar.
Artículos de aseo Personal	23.77%	37.68%	86.20%	0%	0%	La empresa Colgate-Palmolive con 86.20% de participación en el mercado es la más representativa en el sector Artículos de aseo personal
Corporativo	10.72%	43.00%	13.80%	36.02%	43.71%	Unilever, Alicorp y Clorox son las más representativas en el sector corporativo considerando en este sector productos distintos al de limpieza del hogar y aseo personal.

Nota. Adaptado de “Perú: the top 10,000 companies 2016,” por J. Cavanagh, 2016. Lima: Peru Top Publications.

5. Participación por categoría Perú Periódico 2014 vs 2015

Participación por categorías Perú Periodo 2014 vs 2015	Higiene Personal	Maquillaje	Fragancias	Tratamiento Facial	Capilares	Tratamiento Corporal	Comentario
2014	25%	11%	23%	10%	22%	9%	Entre las categorías del sector de artículos de aseo personal, podemos inferir que los consumidores tienen una mayor elección en los productos de higiene personal.
2015	25%	11%	23%	11%	21%	9%	

Nota. Tomado de “Mercado de cosméticos facturaría al menos S/ 6,565 millones el 2016,” por Gremio peruano de cosmética e higiene COPECOH (2015) -Cámara de Comercio de Lima, 31 de marzo 2016, Diario El Comercio. Recuperado de: <http://elcomercio.pe/economia/peru/mercado-cosmeticos-facturaria-al-menos-s6565-mlls-2016-noticia-1890474/4>

6. Segmentos de limpieza y aseo personal

Productos de limpieza y cuidado personal	Limpieza del hogar	Detergentes Jabón para lavado de ropa Pulidores y otros.	Intradevco se enfoca en estos dos segmentos: productos de Limpieza del hogar y aseo personal.
	Aseo personal	Higiene Limpieza	

Nota. Recuperado de comprendidas dentro de las Cuentas Nacionales Peruanas

7. Decisiones de compras de los consumidores

Decisión de compra	Presentación Calidad de productos Precio Número de unidades Ubicación entre otros	El consumidor peruano cada vez es más exigente ante la satisfacción de sus necesidades debido a la alta competencia que existe entre las marcas y hace que el consumidor pida una diversidad de beneficios por la compra de un producto cualquiera
--------------------	---	--

Nota. Recuperado del artículo periodístico (“América Economía Perú”, 2014)

8. Estratos socioeconómicos de los consumidores

Nivel Socioeconómico	Compras	Lugar	Nivel de planificación	
A,B	Semanal (fines de semanas)	Autoservicios	Listado de productos	Podemos observar que dependiendo del estrato social, las personas compran sus productos en distintos lugares con un nivel de planificación diferente, como es el caso del NES C,D y E que la decisión de comprar lo hacían ínsito, no se planificaba de las cosas a comprar como es a diferencia del NSE A y B.
C,D y E	Diarias/ inter-diarias	Mercados (abarroterías)	Sin listado de productos	

Nota. Adaptado del estudio del Grupo Apoyo mencionado por Guillermo, C & Revilla, Jesús. (2004, Noviembre)

9. Competidores de Intradevco

Competidores de Intradevco	Multinacionales	The Procter & Gamble Company Unilever Company Colgate-Palmolive Company The Clorox Company	Para analizar el sector hemos escogido a las 5 empresas entre multinacionales y nacionales.
	Nacional	Intradevco Industrial S.A	

Nota. Adaptado de “Liderazgo en productos de limpieza del hogar-Lima Metropolitana 2015,” por Ipsos-Apoyo Opinión y Mercado, 2016, Lima, Perú: Apoyo Marketing; de “Liderazgo en productos de limpieza del hogar-Lima Metropolitana 2014,” por Ipsos-Apoyo Opinión y Mercado, 2015, Lima, Perú: Apoyo Marketing; y de “Liderazgo en productos de limpieza del hogar y cuidado del bebé-Lima Metropolitana 2013,” por Ipsos-Apoyo Opinión y Mercado, 2014, Lima, Perú: Apoyo Marketing.

10. Exportación de Intradevco por diversos países

Exportación de Intradevco por países (2015)	Ecuador	52%	Intradevco exporta a 33 países aproximadamente, siendo a los principales países: Ecuador, Bolivia, Chile, Uruguay y Centro América. Enfocados en los rubros de aromas aerosoles, betunes, lavavajillas y pasta dental los que tuvieron mayor crecimiento durante el periodo 2015.
	Bolivia	23.9%	
	Chile	6.7%	
	Uruguay	5.1%	
	Centro América y El Caribe	3.4%	
	El salvador	2.3%	
	Antillas Holandesas	1.7%	
	Colombia	1.6%	
	USA	1.2%	
	Guatemala	0.9%	
Costa Rica	0.6%		
Panamá	0.6%		

Nota. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/MEMORIA%20ANUAL%202015.pdf>

11. Países de exportación de Ariel líquido por Procter & Gamble

	Procter & Gamble (México)	P&G pretende posicionarse con la mejor tecnología para la producción de detergentes líquidos, debido a que se proyecta al futuro contar con lavadoras diseñadas para usar este nuevo producto. Los detergentes líquidos vienen con una tendencia de crecimiento
Exportación de Ariel Líquido	Uruguay	
	Argentina	
	Chile	
	Colombia	
	Perú	

Nota. Adaptado de lo mencionado por Pallares, M. en el artículo “Agencia de Noticias de El Universal”, 2015

12. Preferencia por diversas clases de detergentes

Países	Detergentes		En los países desarrollados consumen más los detergentes Líquidos en relación a los en polvo, mientras que los países. Latinoamericanos consumen más los detergentes en polvo en comparación con los detergentes líquidos.
	Líquidos	Polvo	
Desarrollados	98%	2%	
Sub-desarrollados (Latinoamérica)	12%	88%	

Nota. Adaptado de “Planea P&G aumentar exportación desde México,” por M. Pallares en “Agencia de Noticias de El Universal”, 2015. Recuperado de <http://www.eluniversal.com.mx/articulo/carera/negocios/2015/09/1/planea-pg-aumentar-exportacion-desde-mexico>

13. Crecimiento del sector de artículo de limpieza y de aseo personal

Periodos	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio	Comentarios
Crecimiento del sector artículos de limpieza y aseo personal	-2.6%	6.9%	5.7%	0.8%	7.6%	2.2%	2.0%	2.7%	A nivel global el sector ha tenido altas y bajas debido a indicadores macroeconómicos de mercado macroeconómicos, pero a pesar de aquello Intradevco mantuvo su posición de crecimiento esto por sus estrategias de precios y calidad.

Nota. Adaptado de “Reporte de Producción Manufacturera,” por Dirección de Estudios Económicos de MYPE e Industria, Diciembre 2009 - Diciembre 2015, Lima: Produce. Recuperado de <http://www.produce.gob.pe/index.php/estadisticas/boletines-mensuales>

14. Estrategia de posicionamiento de Intradevco

Estrategia de posicionamiento de Intradevco	Esta estrategia implantada por Intradevco es la razón de la inmensa acogida por los consumidores a diferencia de la competencia que en su mayoría comercializan productos importados. El éxito está basado en las marcas creadas por Intradevco, ello contribuye a un constante posicionamiento empresarial y de mercado.
Peruanidad	
Calidad	
Menor precio	
Innovación	
Tecnología	

Nota. Tomado de “Memoria Anual Intradevco Industrial S.A.,” por Intradevco Industrial S.A., 2015. Lima, Perú, Intradevco.

15. Análisis del sector respecto al PBI Total, de Manufactura, Sector Primario

Periodos	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Comentarios
Sector								En el periodo 2010 se observa un crecimiento en el PBI y en el sector. Notamos una tendencia del sector a la baja los últimos años. En el periodo 2010 se observa un crecimiento en el PBI y en el sector. Notamos una tendencia del sector a la baja los últimos años. En el periodo 2010 se observa un crecimiento en el PBI y en el sector. Notamos una tendencia del sector a la baja los últimos años.
Productos de tocador y limpieza	2.6%	6.9%	5.7%	0.8%	7.6%	2.2%	2.0%	
PBI Total	1.1%	8.8%	6.9%	6.3%	5.0%	2.4%	3.3%	
PBI Manufactura	7.2%	13.6%	5.6%	1.3%	1.7%	3.3%	1.7%	
PBI Sector Primario	8.5%	16.9%	4.4%	2.8%	1.2%	1.0%	2.6%	

Nota. Adaptado de “Reporte de Producción Manufacturera,” por Dirección de Estudios Económicos de MYPE e Industria, Diciembre 2009 - Diciembre 2015. Lima: Produce. <http://www.produce.gob.pe/index.php/estadisticas/boletines-mensuales>

16. Crecimiento de ventas y trabajadores

Descripción	Año 1993	Actualidad	
Ventas	3 Millones de Dólares aprox.	12 millones dólares aprox.	Podemos apreciar que Intradevco a medida que ha pasado el tiempo ha crecido de manera progresiva si analizamos periodos del 2009-2015.
Empleados/trabajadores	62	1500	

Nota. Tomado de “Memoria Anual Intradevco Industrial S.A.,” por Intradevco Industrial S.A., 1993-2015. Lima, Perú, Intradevco.

17. Crecimiento de ventas y trabajadores

Año	Ventas de Intradevco	Variación %	La tendencia al alza en los últimos años se debe principalmente a su penetración de nuevos mercados internacionales y a la inversión en su capacidad instalada.
2009	345,787,630		
2010	423,169,437	22.38	
2011	402,685,111	-4.8	
2012	391,360,781	-2.84	
2013	468,213,459	19.64	
2014	482,556,980	3.06	
2015	549,949,596	13.97	

Nota. Adaptado de “Memoria Anual Intradevco Industrial S.A.,” por Intradevco Industrial S.A., 1999-2016. Lima, Perú, Intradevco.

18. Ventas nacionales y exportaciones Intradevco

Descripción	2015	2014	Variación %	Ventas nacionales en el 2015 se han incrementado en 12.81% respecto al año anterior, y respecto a las ventas extranjeras se ha incrementado en 26.51% respecto al año anterior. En términos generales el nivel de ventas se ha incrementado en 15.86% empujado principalmente por las exportaciones, debido a que exporta a 33 países
Ventas nacionales	408'614,426	362'212,194	12.81%	
Exportaciones	131'002,594	103'550,503	26.51%	
Total ventas	539'617,020	465'762,697	15.86%	

Nota. Tomado de “Memoria Anual 2015 Intradevco Industrial S.A.,” por Intradevco Industrial S.A., 2016. Lima, Perú, Intradevco. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/MEMORIA%20ANUAL%202015.pd>.

19. Participaciones a Nivel Nacional por Producto de Intradevco

Producto	2011	2012	2013	2014	2015	Los productos de Intradevco de mayor participación en el mercado peruano son los pulidores, insecticidas, ambientadores, betún, lustra muebles en relación a sus demás productos. Sin embargo el 20% que le da 80% de rentabilidad (según el Diagrama de Pareto), son los siguientes productos: Jabón Líquido, Dento, Sapolio.
Pulidores	92	93	93	93	93	
Insecticidas	66	66	68	68	68	
Ambientadores	49	56	56	56	56	
Betún	60	55	55	55	55	
Lustra muebles	55	55	55	55	55	
Limpiadores	52	52	52	52	52	
Ceras	42	50	50	50	50	
WC	50	49	49	49	49	
Lava Vajilla	55	65	55	48	48	
Auxiliares de Lavandería	35	36	36	36	36	
Desinfectantes	35	34	34	34	34	
Limpiadores Especializados	35	34	34	34	34	
Auto	30	32	32	32	32	
Higiene Bucal	32	15	28	27	29	
Esponja Verde	35	38	28	28	28	
Suavizante	23	25	25	25	25	
Desodorantes Personales	22	22	22	19	19	
Detergente	21	25	18	18	18	
Lejía	15	15	15	15	15	
Ácido Muriático	15	17	17	17	n.d	

Nota. Adaptado de “Memoria Anual Intradevco Industrial S.A.,” por Intradevco Industrial S.A., 2011-2016. Lima, Perú, Intradevco.

20. Perú: Ranking de principales empresas exportadores

Perú: Ranking de principales empresas exportadores	Empresas	2015	2014	Según el ranking de los principales exportadores emitido por el boletín de la SUNAT, indicó que Intradevco se encuentra en el puesto 104 de las principales empresas exportadoras. El año 2014 estuvo ubicado en el puesto 115. Cabe precisar que Alicorp es está mejor ubicado en este Ranking a comparación de la competencia.
	Alicorp SAA	95	41	
	Intradevco Industrial S.A.	104	119	
	Procter & Gamble Perú S.R.L	138	121	

Nota. Boletín Anual de Sunat N° 24 Estadística del comercio exterior, Exportación definitiva ranking de principales exportadores recuperado de http://www.sunat.gob.pe/estad-comExt/modelo_web/Bol2015.htm



Apéndice N: Críticas a los Estados Financieros Auditados

a) *Confiabilidad de los estados financieros.*

En los estados financieros consolidados de Intradevco de los últimos años no se revela respecto a las pérdidas consecutivas de la subsidiaria Klenzo Sociedad Industrial y Comercial Ltda. en Chile debido que por el importe de la inversión la materialidad es importante y debió ser revelado.

Esta falta de revelación hace que los estados financieros no cumplan con las características cualitativas de relevancia y materialidad que exige el Marco Conceptual de las NIIF.

Así, el numeral 26 del Marco Conceptual de las NIIF indica respecto a relevancia:

“26. Para ser útil, la información (de los estados financieros) debe ser relevante de cara a las necesidades de toma de decisiones por parte de los usuarios. La información posee la cualidad de la relevancia cuando ejerce influencia sobre las decisiones económicas de los que la utilizan, ayudándoles a evaluar sucesos pasados, presentes o futuros, o bien a confirmar o corregir evaluaciones realizadas anteriormente.”

El numeral 29 del Marco Conceptual de las NIIF indica respecto a materialidad:

“29. La relevancia de la información está afectada por su naturaleza e importancia relativa. En algunos casos la naturaleza de la información, por sí misma, es capaz de determinar su relevancia. Por ejemplo, la presentación de información sobre un nuevo segmento, puede afectar a la evaluación de los riesgos y oportunidades a los que se enfrenta la empresa, con independencia de la importancia relativa de los resultados alcanzados por ese nuevo segmento en el periodo contable. En otros casos, tanto la naturaleza como la importancia relativa son significativas, por ejemplo: los saldos de inventarios, mantenidos en cada una de las categorías principales, que son apropiados para la actividad empresarial.”

Por las normas citadas se concluye que la información de los estados financieros de la Compañía no cumple con las características que emana el Marco Conceptual y por lo tanto no proporciona suficiente información para la toma de decisiones por parte de los usuarios, en este caso principalmente de los inversionistas.

b) Subsidiaria sin operaciones.

En relación a la subsidiaria Klenzo que por decisión del Directorio ha dejado de operar desde el 2015 debido a las constantes pérdidas, el numeral 6 de la Norma Internacional de Información Financiera 5 “Activos No Corrientes Mantenedos para la Venta y Operaciones Discontinuas” indica que la compañía debería reclasificar dicha inversión como “Inversión disponible para la venta”:

“6. Una entidad clasificará a un activo no corriente (o un grupo de activos para su disposición) como mantenido para la venta, si su importe en libros se recuperará fundamentalmente a través de una transacción de venta, en lugar de por su uso continuado.”

Asimismo, la norma indica también que al momento de la reclasificación se deben dar las siguientes condiciones:

- El Directorio y la alta gerencia debe estar comprometido con la venta;
- Debe haber alta probabilidad que los Accionistas aprobarán la venta;
- La Gerencia debe haberse iniciado un plan activo para la venta;
- Se debe establecer un precio razonable para la venta;
- Debe esperarse vender a lo mucho en el transcurso del siguiente año de la reclasificación.

De acuerdo a lo indicado por el Contador General de la Compañía, el Directorio ha decidido discontinuar las operaciones de la subsidiaria Klenzo de Chile desde el 2015 y actualmente se encuentran en un proceso de venta.

Por consiguiente, de acuerdo a lo mencionado en los párrafos anteriores, si el Directorio ya decidió la venta de la subsidiaria y se dieron las condiciones anteriormente indicadas al cierre del 2015, la Compañía debió reclasificar dicha inversión en sus estados financieros, a fin de cumplir con las normas contables y presentar estados financieros más razonables con la realidad.

Si la compañía continúa manteniendo dicha inversión como parte de sus Activos Fijos a pesar de haberse dado las condiciones para la reclasificación, se estará contabilizando una depreciación ficticia que después deberá ser regularizada, ocasionando supuestas diferencias temporales del impuesto a la renta.

c) Impuesto a la renta diferido.

La Compañía no ha presentado información de detalle del Impuesto a la renta diferido de acuerdo a lo estipulado en la Norma Internacional de Contabilidad 12 “Impuesto a las ganancias”.

De acuerdo al numeral 79 de la referida NIC se estipula:

“79. Los componentes principales del gasto (ingreso) por el impuesto a las ganancias, se revelarán por separado, en los estados financieros.”

Por lo indicado la Compañía no está cumpliendo con la normatividad vigente de contabilidad, así mismo para efecto de nuestra evaluación financiera ésta omisión no nos permite validar la razonabilidad de las cifras de los estados financieros y por consiguiente su participación en la utilidad para la distribución de dividendos.