

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

ESCUELA DE POSGRADO



**Valorización de las Empresas: Unión de Cervecerías Peruanas Backus y
Johnston, Molson Coors Beverage Co.**

**TESIS PARA OBTENER EL GRADO ACADÉMICO DE MAESTRA EN
FINANZAS CORPORATIVAS Y RIESGO FINANCIERO**

QUE PRESENTA:

Fiorella del Rocio, Caro Mori, DNI 45933368

Norma, Chipa Tantacuello, DNI 71074652

**TESIS PARA OBTENER EL GRADO ACADÉMICO DE MAESTRO EN
FINANZAS CORPORATIVAS Y RIESGO FINANCIERO**

QUE PRESENTA:

Alex Fahed, Rojas Huatuco, DNI 45954395

ASESOR(A)(ES)

Juan O'Brien Cáceres, DNI: 07873020

Surco, Junio, 2024

Declaración Jurada de Autenticidad

Yo, Juan O'Brien Cáceres, docente del Departamento Académico de Posgrado en Negocios de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor de la tesis titulado Valorización de las Empresas Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston y Molson Coors Beverage Co., de los autores

Fiorella del Rocio, Caro Mori DNI 45933368

Norma, Chipa Tantacuello DNI 71074652

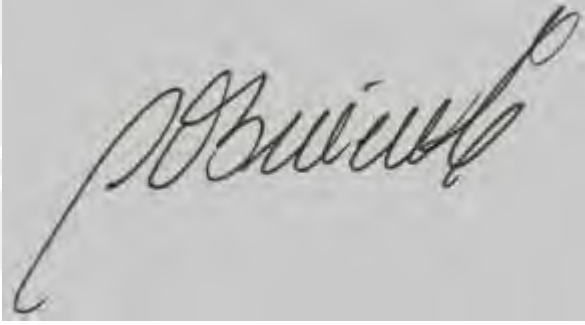
Alex Fahed, Rojas Huatuco DNI 45954395

dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 19%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software *Turnitin* el 03/09/2024.
- He revisado con detalle dicho reporte y confirmo que cada una de las coincidencias detectadas no constituyen plagio alguno.
- Las citas a otros autores y sus respectivas referencias cumplen con las pautas académicas.

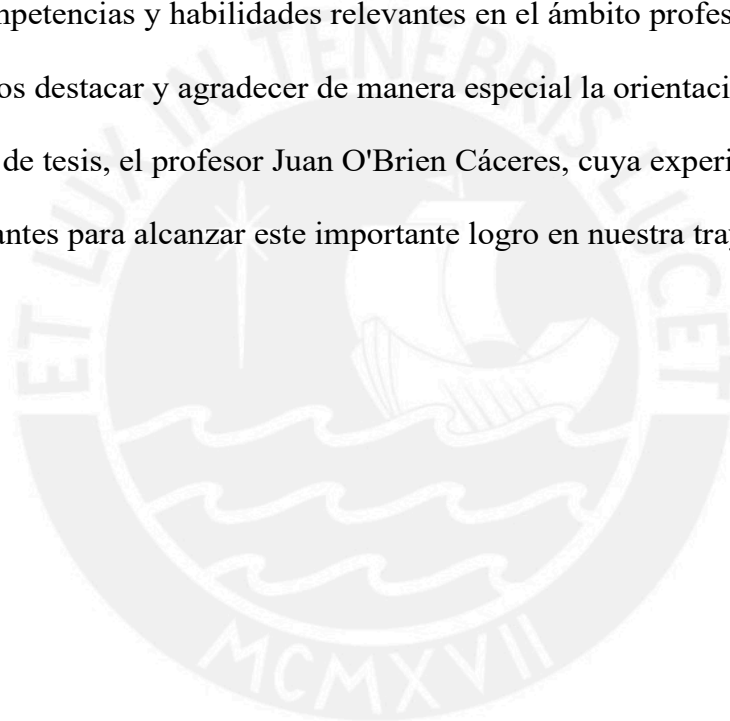
Lugar y fecha:

Santiago de Surco, 03 de setiembre del 2024

O'Brien Cáceres, Juan	
DNI: 07873020	Firma 
ORCID: 0000-0002-1019-2224	

Agradecimiento

Queremos expresar nuestro más profundo agradecimiento, en primer lugar, a nuestras familias, cuyo apoyo incondicional ha sido un pilar fundamental durante esta etapa trascendental de nuestra formación académica y profesional. Asimismo, deseamos reconocer el invaluable aporte de nuestros distinguidos profesores en CENTRUM Católica del Perú, cuya vasta experiencia y conocimientos especializados han sido cruciales para nuestra adquisición de competencias y habilidades relevantes en el ámbito profesional. En particular, queremos destacar y agradecer de manera especial la orientación y guía brindada por nuestro asesor de tesis, el profesor Juan O'Brien Cáceres, cuya experiencia y dedicación han sido determinantes para alcanzar este importante logro en nuestra trayectoria académica y profesional.



Dedicatorias

Quiero expresar mi más sincero agradecimiento a mi querida madre, Rocio, y a mi amada abuela, Catalina. Su amor incondicional, apoyo constante y sabias palabras han sido mi fuente de fortaleza y motivación a lo largo de este arduo proceso de investigación. Sin su aliento y guía, este logro no habría sido posible. Agradezco profundamente su presencia constante en mi vida y por ser mis pilares de apoyo inquebrantables. Este logro es tanto suyo como mío, y siempre estaré agradecido por su inquebrantable amor y dedicación.

Alex Fahed, Rojas Huatuco

A mi madre Elsa, a mi hermana Maria Alessandra, a mi amado Leonardo y mis amigos y compañeros en este viaje Norma y Alex por su apoyo para lograr este objetivo.

Fiorella del Rocio, Caro Mori

A mi madre Felicitas (QEDP), mi papá que han sido mi ejemplo de perseverancia, sacrificio y amor incondicional, que a pesar de enfrentar desafíos y carencias, nunca escatimaron esfuerzos para brindarme una educación, a mis amados hermanos, a mis amigos Fiorela y Alex y a mi increíble Francisco que con tu constante apoyo, aliento y creencia en mí han sido la fuerza impulsora detrás de cada logro en mi camino académico y profesional.

Norma, Chipa Tantacuello

Resumen Ejecutivo

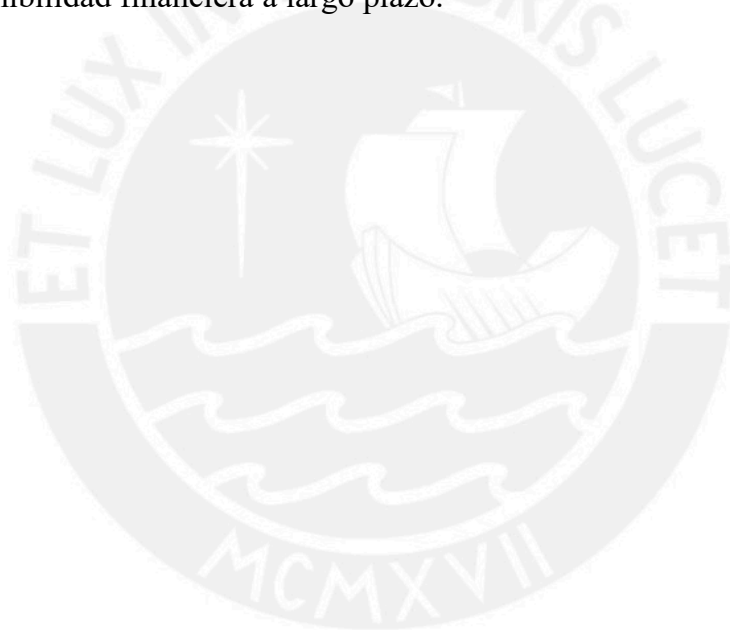
El presente resumen ejecutivo proporciona una visión general del proceso de valorización de dos empresas cerveceras prominentes: Unión de Cervecerías Peruana Backus y Johnston (en adelante "Backus") y Molson Coors Beverage Co. (en adelante "Molson Coors"). Este estudio se basa en datos financieros históricos recopilados durante un período de cinco años, desde 2018 hasta 2022, y considera factores macroeconómicos y las tendencias del mercado, incluyendo la pandemia del COVID-19.

Durante el análisis, se destacó el dominio de Backus en el mercado cervecero peruano y la relevancia de Molson en el mercado estadounidense siendo usado el flujo de caja descontado valorizando ambas empresas, permitiendo evaluar sus perspectivas de crecimiento y rentabilidad futura. Los resultados revelaron que tanto Backus como Molson están subvaluadas en el mercado, con un potencial de crecimiento significativo. El valor por acción de Backus es de 37.79 PEN, un 64.3% por encima del precio de mercado, mientras que Molson Coors tiene un valor por acción de 61.71 USD, un 0.3% por debajo del precio de mercado.

Además, se analizó distintos escenarios de estructura de capital, estimando el óptimo para ambas empresas. Para Backus, se sugirió mantener un nivel de deuda del 10.6%, muy cercana a la actual de 9.9%, lo que resultaría en un costo promedio ponderado de capital (en adelante WACC) del 11.34% y Molson Coors se beneficiaría de un nivel de deuda del 50% y con un WACC del 7.6%.

En términos financieros, se observó que ambas empresas presentan un ciclo de conversión de efectivo negativo, indicando una gestión eficiente de cobros y pagos. Además, se evaluaron los impactos de diferentes niveles de endeudamiento en el WACC, con el fin de identificar la estructura de capital idónea para cada empresa.

Resumiendo, se recomienda la adquisición o mantenimiento de acciones de ambas empresas debido a su subvaluación en el mercado y su capacidad de crecimiento. No obstante, se enfatiza la importancia de una gestión prudente de la estructura de capital para garantizar la sostenibilidad financiera a largo plazo.



Abstract

This executive summary provides an overview of the valuation process of two prominent beer companies: Unión de Cervecerías Peruana Backus y Johnston (hereinafter "Backus") and Molson Coors Beverage Co. (hereinafter "Molson Coors"). This study is based on historical financial data collected over a five-year period, from 2018 to 2022, and considers macroeconomic factors and market trends, including the COVID-19 pandemic.

During the analysis, the dominance of Backus in the Peruvian beer market and the relevance of Molson in the US market were highlighted, with discounted cash flow being used to value both companies, allowing their growth prospects and future profitability to be evaluated. The results revealed that both Backus and Molson are undervalued in the market, with significant growth potential. Backus's per share value is 37.79 PEN, 64.3% above the market price, while Molson Coors has a per share value of 61.71 USD, 0.3% below the market price.

In addition, different capital structure scenarios were analyzed, estimating the optimal one for both companies. For Backus, it was suggested to maintain a debt level of 10.6%, very close to the current 9.9%, which would result in a weighted average cost of capital (hereinafter WACC) of 11.34% and Molson Coors would benefit from a level of debt of 50% and with a WACC of 7.6%.

In financial terms, it was observed that both companies present a negative cash conversion cycle, indicating efficient management of collections and payments. In addition, the impacts of different levels of debt on the WACC were evaluated, in order to identify the ideal capital structure for each company.

In summary, the acquisition or maintenance of shares of both companies is recommended due to their undervaluation in the market and their growth capacity. However, the importance of

prudent management of the capital structure is emphasized to ensure long-term financial sustainability.



Introducción

La valorización de empresas es un proceso crucial en el ámbito financiero y estratégico de las organizaciones, especialmente en mercados dinámicos y competitivos como el sector cervecero. Este proceso no solo determina el valor económico de una empresa, sino que también influye en diversas decisiones corporativas que pueden impactar significativamente su futuro. En esta sección, se enfatiza la importancia de realizar una valorización, sus destinatarios, ventajas, desventajas, limitaciones y desafíos, así como la relevancia de llevar a cabo este proceso tanto en empresas que cotizan en bolsa como en aquellas que no lo hacen. Además, se presenta el aporte específico de esta investigación, centrada en la valorización de Backus y Molson Coors.

La valorización de empresas es un proceso vital por diversas razones, destacando su relevancia en múltiples aspectos estratégicos y operativos como en la Toma de decisiones, donde la valorización proporciona información clave para decisiones estratégicas como fusiones, adquisiciones, desinversiones y reestructuraciones, para el caso Backus y Molson Coors influye en su posición del mercado cervecero global; atrae a Nuevos Inversores con un valor claro y bien fundamentado, demostrando la viabilidad y el potencial de crecimiento de la empresa, este aspecto es vital para Backus y Molson Coors, ya que una valoración precisa puede mejorar su atractivo en los mercados de capital; en Negociaciones financieras como en el proceso de compra-venta, permitiendo que ambas partes tengan una referencia objetiva sobre el valor de la empresa, facilitando así las negociaciones y reduciendo el riesgo de conflictos y la Planificación y control interno que proporciona una medida del desempeño actual y potencial de la empresa, lo cual es fundamental para la gestión eficiente

de los recursos y la alineación de los objetivos organizacionales. En el contexto de Backus y Molson Coors, esta planificación es esencial para mantener su competitividad y eficiencia operativa.

La valorización de empresas es un proceso fundamental que beneficia a diversos grupos clave, proporcionando información clave para la toma de decisiones estratégicas y operativas. Los principales beneficiarios son: Los Accionistas y potenciales inversionistas ofreciendo una visión transparente del valor de la empresa y ayudando en la toma de decisiones informadas sobre la compra, venta o tenencia de acciones; para los Directivos siendo una herramienta para evaluar el rendimiento, identificar áreas de mejora y planificar futuras estrategias corporativas, para las Entidades financieras y reguladores que le proporciona una visión clara y fundamentada del valor de la empresa, facilitando decisiones informadas y estratégicas. En el caso de Backus y Molson Coors, una valorización precisa es esencial para mantener su competitividad y asegurar su crecimiento en el mercado cervecero global; también para los Reguladores y organismos gubernamentales para quienes el cumplimiento de normativas y estándares financieros, proporcionando una base sólida para la supervisión y regulación de las actividades empresariales. Para Backus y Molson Coors, el cumplimiento normativo es crucial en sus operaciones internacionales.

Las principales ventajas de la valorización incluyen: el permitir a los interesados comprender mejor la situación económica de la empresa al mejorar la confianza de los inversores y otros stakeholders, proporcionar una base sólida para la gestión eficiente de los recursos al, ayudar a los directivos a tomar decisiones informadas y a mejorar el desempeño organizacional, permitir a las empresas a acceder a mercados de capital y obtener

financiamiento en mejores condiciones, al proporcionar una evaluación objetiva y creíble de su valor, lo cual crucial para financiar sus expansiones y operaciones.

Sin embargo, existen desventajas y limitaciones como el que elaborarla puede ser costosa y requerir un tiempo significativo, especialmente en empresas grandes o complejas como es el caso de estas empresas. A pesar de los modelos y métodos empleados, siempre existe un grado de subjetividad en las estimaciones, ya que dependen de supuestos y proyecciones futuras. Asimismo, los valores pueden cambiar rápidamente debido a factores externos impredecibles, como cambios en la economía, el mercado, o la regulación, lo que puede afectar la precisión de la valoración.

Las empresas que no cotizan presentan dificultades para obtener información relevante al elaborar su valorización, sin embargo, en el caso de Molson Coors y Backus, debido a que ambas lo hacen, no se cuenta con estas limitantes.

Al realizar una valoración, se requiere un análisis detallado y profundo de información financiera y no financiera, lo cual puede ser complejo y demandar recursos significativos, principalmente por su escala y alcance internacional. Así también, la volatilidad del mercado puede afectar significativamente las estimaciones de valor, lo que introduce un elemento de incertidumbre en la valorización, dada la naturaleza cíclica y competitiva del mercado cervecero. La elección del modelo de valoración y las suposiciones utilizadas pueden influir notablemente en el resultado, lo que requiere una comprensión sólida de las metodologías y un juicio experto.

Esta valorización busca tener un aporte relevante, al proporcionar una estimación

precisa y fundamentada del valor de estas al utilizar métodos de valoración reconocidos y adaptados a las particularidades de cada caso, para obtener una visión clara de su valor actual y potencial futuro, así como identificar y comparar los factores clave que influyen en la valoración, considerando sus contextos operativos y de mercado, para comprender las diferencias y similitudes en la valoración de empresas en diferentes mercados y regiones.

Con esta tesis se busca contribuir al desarrollo de mejores prácticas en la valoración de empresas en el sector cervecero y otros sectores relacionados, ayudando a mejorar la precisión y la utilidad de las valoraciones en procesos de toma de decisiones estratégicas, aplicándose no solo a Backus y Molson Coors, sino también a otras empresas del sector y a industrias relacionadas, asimismo se busca ser un caso ejemplar de cómo la valoración empresarial puede influir en la estrategia corporativa y el desempeño financiero en el competitivo mercado cervecero global.

Tabla de Contenidos

Lista de tablas	xvi
Lista de figuras.....	xix
Lista de anexos	xxi
Capítulo I Análisis Sectorial y Macroeconómico	1
1.1. Descripción y Principales Características de las Empresa.....	1
1.1.1. <i>Backus</i>	1
1.1.2. <i>Molson Coors</i>	6
1.2. Situación Macroeconómica y Tendencias por Especialistas	10
1.2.1. <i>Economía Mundial</i>	10
1.2.2. <i>Economía Peruana</i>	11
1.3. Aspectos relevantes en el mercado de Cervezas.....	14
1.3.1. <i>Mundial</i>	14
1.3.2. <i>Perú</i>	14
1.3.3. <i>Estados Unidos</i>	16
1.4. Principales innovaciones y cambios en el mercado.....	18
1.4.1. <i>Cambios en el consumo</i>	18
1.4.2. <i>Sostenibilidad</i>	19
1.4.3. <i>Premiurización</i>	19
1.4.4. <i>Crecimiento de canales de venta digitales</i>	20
1.4.5. <i>Experiencia de la marca</i>	20
Capítulo II Análisis de Estados Financieros.....	21

2.1. Análisis Financiero del Estado de Resultado.....	21
2.2. Análisis de Ratios	26
2.2.1. <i>Liquidez</i>	26
2.2.2. <i>Ratios de Eficiencia</i>	27
2.2.3. <i>Ratios de Solvencia</i>	28
2.2.4. <i>Ratios de Rentabilidad</i>	30
2.3. Políticas Financieras	33
2.3.1. <i>Backus</i>	33
<i>Inversiones.</i>	34
2.3.2. <i>Molson Coors</i>	35
Capítulo III Identificación de Impulsadores de Valor Adicionales.....	39
3.1. Reportes de Mercado	39
3.1.1. <i>Mercado de Perú</i>	39
3.1.2. <i>Mercado de Estados Unidos</i>	40
3.2. Reportes de la Empresa.....	42
3.2.1. <i>Backus</i>	42
3.2.2. <i>Molson Coors</i>	44
3.3. Reportes de Clasificadoras de Riesgos	48
3.3.1. <i>Backus</i>	48
3.3.2. <i>Molson Coors</i>	49
Capítulo IV Modelamiento Financiero por cada Empresa	50
4.1. Supuestos y proyección de estados financieros	50
4.1.1. <i>Backus</i>	50

4.1.2.	<i>Molson Coors</i>	54
4.2.	Valorización de la Empresa	59
4.2.1.	<i>Cálculo del EVA</i>	69
4.3.	Análisis riesgos	71
4.3.1.	<i>Análisis de sensibilidad</i>	71
4.3.2.	<i>Análisis probabilístico</i>	77
Capítulo V	Comparables con Indicadores de Mercado	81
Capítulo VI	Análisis de la Estructura de Capital	86
6.1.	Rangos de estructura de capital	87
6.1.1.	<i>Nivel de deuda patrimonio</i>	87
6.1.2.	<i>Costo del accionista para distintos niveles de deuda</i>	91
6.1.3.	<i>Costo de la deuda antes de impuestos</i>	92
6.1.4.	<i>Análisis de estructura de capital óptimo</i>	95
6.2.	Análisis de Riesgo	97
6.2.1.	<i>Backus</i>	97
6.2.2.	<i>Molson Coors</i>	99
Capítulo VII	Propuestas de Reestructuración	100
7.1.	Recompra de acciones en Backus	100
7.2.	Mejoras internas para incremento de ventas de Molson Coors	104
Capítulo VIII	Recomendaciones y Conclusiones	106
8.1	Recomendaciones	106
8.2	Conclusiones	107
	Referencias	109
	Anexos	115

Lista de tablas

Tabla 1 <i>Precio y cantidad de acciones de Backus 2018 a 2022</i>	5
Tabla 2 <i>Precio y cantidad de acciones de Molson Coors 2018 a 2022</i>	8
Tabla 3 <i>Crecimiento de PBI (Producto Bruto Interno) de 2020 a 2025</i>	13
Tabla 4 <i>Inflación, precios al consumidor (% anual) de 2018 a 2022</i>	13
Tabla 5 <i>Producto Bruto Interno de Perú real de 2018 a 2022 y estimado de 2023 a 2025</i>	51
Tabla 6 <i>Tasa de crecimiento PBI (Producto Bruto Interno) Fabricación de alimentos y bebidas y productos de tabaco EEUU</i>	55
Tabla 7 <i>Tasa de crecimiento de ingresos del mercado de Cerveza de EEUU</i>	56
Tabla 8 <i>Cálculo del costo de capital</i>	63
Tabla 9 <i>Cálculo del Wacc</i>	64
Tabla 10 <i>Proyección de Flujo de Caja de Backus</i>	67
Tabla 11 <i>Proyección de Flujo de Caja de Molson Coors</i>	68
Tabla 12 <i>Cálculo de EVA de Backus (en miles de Soles)</i>	70
Tabla 13 <i>Cálculo de EVA de Molson Coors (en millones de Dólares)</i>	70
Tabla 14 <i>Sensibilidad WACC y la tasa de perpetuidad en el valor de la acción de Backus (S/)</i> 72	
Tabla 15 <i>Sensibilidad WACC y el Crecimiento en Ventas con respecto al mercado en el valor de la acción de Backus (S/)</i>	72
Tabla 16 <i>Sensibilidad WACC y la tasa de perpetuidad en el valor de la acción de Molson Coors (S/)</i>	73
Tabla 17 <i>Sensibilidad WACC y el Crecimiento en Ventas con respecto al mercado en el valor de</i>	

<i>la acción de Molson Coors(S/) Sensibilidad Costo de Ventas y Crecimiento de Costo de Ventas en el valor de la acción de Backus (S/)</i>	73
Tabla 18 <i>Sensibilidad Costo de Ventas y Crecimiento de Costo de Ventas en el valor de la acción de Backus (S/)</i>	75
Tabla 19 <i>Sensibilidad Costo de Ventas y Crecimiento de Costo de Ventas en el valor de la acción de Coors (S/)</i>	75
Tabla 20 <i>Sensibilidad Costo de Ventas y la tasa de perpetuidad en el valor de la acción de Backus (S/)</i>	76
Tabla 21 <i>Sensibilidad Costo de Ventas y la tasa de perpetuidad en el valor de la acción de Coors (S/)</i>	76
Tabla 22 <i>Simulación de precios de la acción con variable Crecimiento de Ventas de Backus...</i>	79
Tabla 23 <i>Simulación de precios de la acción con variable Crecimiento de Ventas de Molson Coors</i>	80
Tabla 24 <i>Indicadores de valor patrimonial para Backus y Molson Coors</i>	82
Tabla 25 <i>Escenario de costo del accionista Backus</i>	91
Tabla 26 <i>Escenario de costo del accionista Molson Coors</i>	92
Tabla 27 <i>Escenario de costo de deuda Backus</i>	93
Tabla 28 <i>Escenario de costo de deuda Molson Coors</i>	94
Tabla 29 <i>Escenario de estructura de capital Backus</i>	96
Tabla 30 <i>Escenario de estructura de capital Coors</i>	97
Tabla 31 <i>Acciones a recomprar de Backus</i>	101
Tabla 32 <i>Cálculo del costo de capital con recompra de acciones de Backus</i>	101
Tabla 33 <i>Cálculo del Wacc con recompra de acciones de Backus en Soles</i>	102

Tabla 34 *Proyección de Flujo de Caja con recompra de acciones de Backus (en miles de soles)*

..... 103



Lista de figuras

Figura 1 <i>Portafolio de Principales Bebidas de Backus</i>	4
Figura 2 <i>Portafolio de Principales Bebidas de Molson Coors</i>	7
Figura 3 <i>Consumo de alcohol per cápita, en litros de alcohol puro (más de 15 años)</i>	15
Figura 4 <i>Análisis de participación y tamaño del mercado de cerveza de América del Norte: tendencias y pronósticos de crecimiento (2023-2028)</i>	17
Figura 5 <i>Análisis del tamaño y la participación del mercado de cerveza artesanal tendencias y pronósticos de crecimiento (2023 - 2028)</i>	18
Figura 6 <i>Crecimiento de Ventas de 2019 a 2022 de Molson Coors y Backus</i>	22
Figura 7 <i>Costo de ventas sobre Ventas de 2018 a 2022 de Molson Coors y Backus</i>	23
Figura 8 <i>Crecimiento de los Gastos de operación, ventas y administración de Molson Coors y Backus de 2019 a 2022</i>	24
Figura 9 <i>Gastos de operación, ventas y administración sobre Ventas de Molson Coors y Backus de 2018 a 2022</i>	25
Figura 10 <i>Ratios de Liquidez de Molson Coors, Backus y de la Industria Cervecera de 2018 a 2022</i>	27
Figura 11 <i>Ciclo de Conversión de Efectivo de Molson Coors y Backus de 2018 a 2022</i>	28
Figura 12 <i>Ratios de Grados de Endeudamientos y Propiedad de Molson Coors de 2018 a 2022</i>	29
Figura 13 <i>Margen Bruto y Margen Operativo de Molson Coors y Backus de 2018 a 2022</i>	31
Figura 14 <i>ROE y ROA de Molson Coors y Backus de 2018 a 2022</i>	32
Figura 15 <i>Clases de cervecerías de Estados Unidos de 2015 a 2022</i>	41

Figura 16 <i>Crecimiento del portafolio premium de 2019, 2022 y a mediano plazo</i>	46
Figura 17 <i>Capex de Molson Coors de 2018 a 2022 en millones de dólares</i>	48
Figura 18 <i>Proyección de Crecimiento anual compuesto de Ingresos de Backus de 2023 a 2027</i>	52
Figura 19 <i>Proyección de ingresos por crecimiento de ingresos del mercado de Cerveza de EEUU de 2023 a 2028</i>	57
Figura 20 <i>Histograma Backus</i>	79
Figura 21 <i>Histograma Coors</i>	80
Figura 22 <i>Análisis de múltiplos comparables de Backus</i>	84
Figura 23 <i>Análisis de múltiplos comparables de Molson Coors</i>	85
Figura 24 <i>Nivel de deuda patrimonio Backus del 2018 a 2022</i>	87
Figura 25 <i>Deuda Backus del 2018 a 2022</i>	88
Figura 26 <i>Nivel de deuda patrimonio Backus del 2018 a 2022</i>	89
Figura 27 <i>Deuda de Molson Coors 2018 a 2022</i>	90
Figura 28 <i>Evolución de ventas de Molson Coors en los segmentos América y EMEA y APAC de 2018 a 2022</i>	105

Lista de anexos

Anexo 1. <i>Estado de Resultados Backus</i>	115
Anexo 2. <i>Estado de Situación Financiera Backus</i>	116
Anexo 3. <i>Estado de Resultados Molson Coors</i>	117
Anexo 4. <i>Estado de Situación Financiera Molson Coors</i>	118



Capítulo I Análisis Sectorial y Macroeconómico

El análisis sectorial y macroeconómico es fundamental para comprender el entorno en el que operan las empresas, proporcionando una visión detallada de las condiciones económicas generales y específicas del sector. Este análisis es crucial para evaluar el desempeño actual y futuro de las empresas. Al entender el contexto macroeconómico y sectorial, se pueden identificar tendencias, oportunidades y amenazas que impactan el mercado cervecero.

Para Backus y Molson Coors, este análisis es vital para detectar oportunidades de crecimiento y posibles riesgos que podrían afectar su desempeño. Las ventajas de este análisis incluyen la capacidad de anticipar cambios en el entorno económico y sectorial, lo que permite a las empresas adaptar sus estrategias de manera proactiva. Sin embargo, los desafíos incluyen la volatilidad del entorno macroeconómico y la limitación de los datos disponibles, que pueden afectar la precisión del análisis y la toma de decisiones estratégicas.

1.1. Descripción y Principales Características de las Empresa

1.1.1. *Backus*

Unión de Cervecerías Peruanas Backus & Johnston S.A.A, denominada oficialmente como Backus, es una empresa cervecera peruana con una extensa historia en la producción y comercialización de cerveza y fue fundada inicialmente como la empresa de Fábrica de Hielo Sudamericana en 1879 en Lima, Perú, por dos inmigrantes estadounidenses, Jacobo Backus y Howard Johnston, en 1879 se incorpora a Backus & Johnston Brewery Company Ltd, compañía originaria de Londres. Finalmente fue constituida en 1955 al ser adquirida

por empresarios peruanos, convirtiéndose en Cervecería Backus & Johnston S.A.

Backus forma parte del Grupo Ab InBev al ser subsidiaria indirecta de Anheuser-Busch InBev y que, por medio de varias subsidiarias, es dueña del 97.33% de su capital emitido. Por otro lado, Backus es matriz de un grupo económico en Perú compuesto por 11 subsidiarias, que incluye Cervecería San Juan, Transportes 77, Naviera Oriente, Inmobiliaria IDE, Backus marcas y patentes, Backus servicio de ventas, Backus corporativos, Backus Ya, Distribuidora San Ignacio, Distribuidora Coronel y Fundación Backus.

Asimismo, en 2021 la compañía ha absorbido sin liquidar a Racetrack Perú S.R.L., lo que concluyó con la fusión de ambas empresas, y que Backus adquiera los activos y pasivos de ésta (Backus, 2022). A lo largo de los años, la organización experimentó un crecimiento considerable y se transformó en una de las cerveceras más importantes del Perú.

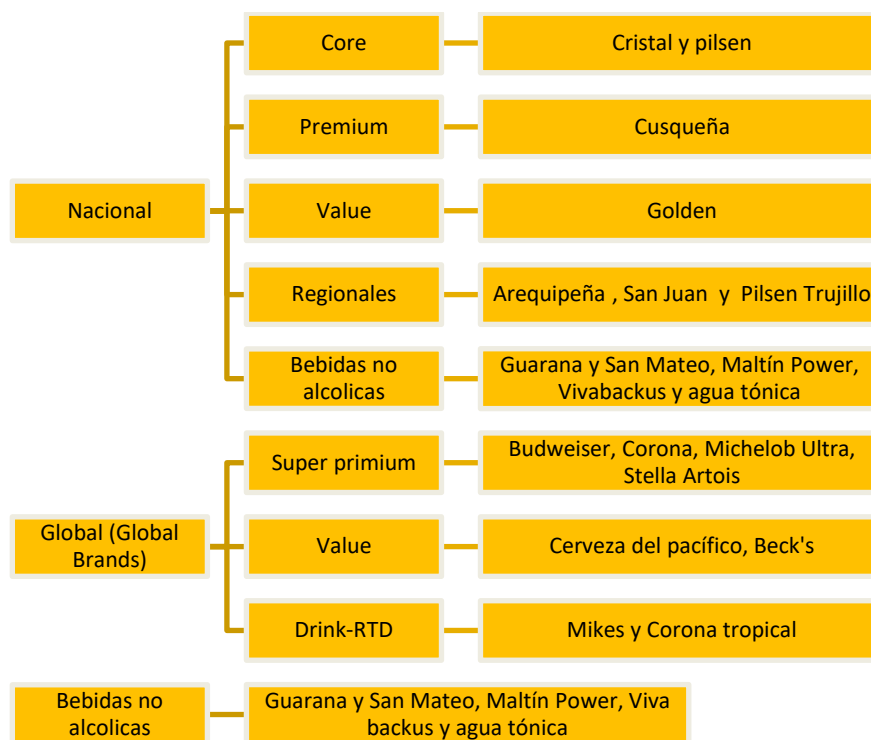
Operaciones Internacionales. Cervecería Backus, ahora parte de Anheuser-Busch InBev (AB InBev), realizó operaciones internacionales por medio de inversiones en cervecerías en otros países de América Latina, exportación de sus productos a mercados internacionales, alianzas estratégicas con otras compañías cerveceras y la diversificación de su oferta de productos en algunos mercados extranjeros. Estas operaciones internacionales han contribuido a la expansión y la presencia regional de la marca Backus en la industria cervecera.

Responsabilidad social y sostenibilidad. Backus ha estado involucrada en diversas iniciativas de responsabilidad social empresarial y sostenibilidad y ha implementado programas para promover la moderación en el consumo de alcohol con el programa de

“Consume responsablemente”, para proteger el medio ambiente con el cuidado de recursos hídricos promoviendo su utilización efectiva, con proyectos de infraestructura verde y gris, agricultura sostenible y reciclaje con el programa de empaque circular, buscando conseguir la sostenibilidad en el proceso productivo, así como la inversión en comunidades locales.

Pertinencia cultural. Backus ha ocupado un rol significativo en la cultura peruana y en la promoción de eventos deportivos y culturales, ha respaldado diversas actividades deportivas, como el fútbol y el surf, y ha sido un patrocinador importante de festivales y eventos culturales en Perú.

Portafolio de Productos. Backus es ampliamente reconocida por su liderazgo en la comercialización de bebidas alcohólicas, gestiona un diversificado portafolio de marcas tanto a nivel nacional como internacional, desempeñando un papel fundamental en su estrategia de posicionamiento en el mercado.

Figura 1*Portafolio de Principales Bebidas de Backus*

Nota. Elaboración propia. Tomado sobre la base de los Estados Financieros de Backus, (Backus, 2022), recuperado el 10 de noviembre de 2023, de <https://www.backus.pe/gobierno-corporativo/informacion-financiera>

Acciones, cotización y retornos. Al cierre de diciembre de 2022, Backus contaba con 647,586,917 acciones, que incluyen 76,046,495 de Tipo A, 2,025,707 de Tipo B y 569,514,715 de Tipo de Inversión. Las acciones tienen una cotización bursátil de S/211 para las de clase A, S/235 para las de clase B y de S/24.57 las de inversión al cierre de diciembre 2022. (Backus, 2022).

Tabla 1

Precio y cantidad de acciones de Backus 2018 a 2022

Año	Precio de cierre de acciones (S/)			Cantidad de Acciones
	Tipo A	Tipo B	Tipo Inversiones	
2018	194.0	206.0	20.6	647,586,917
2019	241.0	247.4	28.5	647,586,917
2020	239.9	210.0	20.2	647,586,917
2021	187.2	200.0	20.5	647,586,917
2022	198.5	235.0	24.6	647,586,917

Nota. Adaptado de Reportes Anuales (Backus, 2022) y (BVL, s.f.) recuperado el 1 de noviembre de 2023, de <https://www.backus.pe/gobierno-corporativo/memoria-anual> y <https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=21802>

Operaciones y procesos productivos. Backus cuenta con tres principales categorías productos: bebidas alcohólicas de marcas nacionales, bebidas alcohólicas de marcas globales y bebidas no alcohólicas. Un portafolio mayormente son marcas propias y activos que soportan su sistema de distribución con sus 7 plantas y 42 distribuidoras a nivel nacional (Backus, 2023).

Las bebidas alcohólicas nacionales, incluyen la elaboración, envasado comercialización y venta de marcas nacionales a nivel nacional, cuenta actualmente con más del 90% del mercado peruano en el 2019. (Backus, 2019). Hasta el 2019, el 83% de las exportaciones estaba concentrado en la Cerveza Cusqueña de la variedad de Dorada, Negra 9%, Roja 6% y Trigo 3%. Los principales mercados son Chile, España, Estados Unidos, Reino Unido, Panamá y Brasil.

1.1.2. Molson Coors

Molson Coors Beverage Company es una influyente empresa en la industria cervecera global, con presencia significativa principalmente en Estados Unidos. Esta tesis se centra en analizar la evolución y el impacto de Molson Coors en el sector cervecero, destacando sus operaciones, estrategias comerciales y contribuciones a la industria.

La raíz de Molson Coors se remonta a la fundación de Molson Inc. en Canadá en 1786 y Molson Coors (Adolph Coors Company) en los Estados Unidos en 1873, que, al fusionarse en 2005, se crea esta entidad que ha desempeñado un papel destacado en la industria cervecera. El 11 de octubre de 2016, se celebra el acuerdo de compra con Anheuser-Busch InBev SA/NV para adquirir el 100% del capital en circulación y de los derechos de voto de Miller Coors, y en 2020, cambia de nombre a Molson Coors Beverage Company, que es el nombre actual de la compañía. (Molson Coors, 2022)

Al 29 de setiembre de 2023, los accionistas institucionales principales de la empresa son Vanguard Group Inc con 10.95% , Blackrock Inc. con 7.36%, Dodge & Cox Inc con 7.31%, Capital International Investors con 4.48% y State Street Corporation con 4.12%. (Yahoo Finance, s.f.)

Responsabilidad social y sostenibilidad. Molson Coors se destaca por su compromiso con la calidad de la cerveza y la innovación en la industria cervecera, asumiendo un rol de liderazgo en responsabilidad social corporativa y sostenibilidad, buscando mitigar su impacto ambiental y contribuir positivamente a las comunidades en las que está. (Molson Coors, 2022).

Portafolio de Productos. Molson Coors es una cervecera de renombre con un variado portafolio de cervezas, destacándose por su amplia gama de opciones para los amantes de esta bebida en mercados nacionales e internacionales y ofrece productos de alta calidad que satisfacen a diversos consumidores y abarcan distintas categorías y estilos cerveceros.

Figura 2

Portafolio de Principales Bebidas de Molson Coors



Nota. Elaboración propia. Tomado sobre la base de los Estados Financieros de Molson Coors (Molson Coors, 2022), recuperado el 10 de noviembre de 2023, de <https://ir.molsoncoors.com/financials/annual-reports/default.aspx>

Acciones, cotización y retornos. Al cierre de diciembre de 2022, Molson Coors contaba con 216,291,065 acciones, divididas en 202,589,864 acciones comunes (2,562,506 de Clase A y 200,027,358 de Clase B) y 13,701,201 acciones intercambiables (2,717,367 de Clase A y 10,983,834 de Clase B).

Tabla 2

Precio y cantidad de acciones de Molson Coors 2018 a 2022

Fecha	Precio de cierre de acciones (\$)	Cantidad de acciones
Dic-18	56.16	216,167,802
Dic-19	53.90	216,381,444
Dic-20	45.19	216,780,522
Dic-21	46.35	216,983,404
Dic-22	51.52	216,291,065

Nota. Adaptado de Reportes Anuales (Molson Coors, 2022) y (Yahoo Finance, s.f.) recuperado el 1 de noviembre de 2023, de <https://ir.molsoncoors.com/financials/annual> y https://finance.yahoo.com/quote/TAP?fr=sycsrp_catchall

Segmentos y competencia. Actualmente se divide en dos segmentos: Segmento América y Segmento EMEA y APAC.

El segmento América, incluye la producción, comercialización y venta de marcas propias y con licencia en los Estados Unidos, Canadá y varios países del Caribe, América Latina y América del Sur, y cuenta actualmente con nueve cervecerías primarias y nueve artesanales y dos operaciones de contenedores. Es la empresa cervecera más antigua y la segunda más grande por volumen, en América del Norte, representando el 20 % de su mercado total de cerveza en 2022, y, además, mantiene acuerdos de asociación, relacionado con la distribución de cerveza en Canadá: Brewers' Retail Inc. y Brewers' Distributor Ltd. Adicionalmente posee un acuerdo con Heineken para producir, importar, comercializar,

distribuir y vender ciertos productos de Heineken en Canadá. Este segmento, incluye Truss, empresa conjunta canadiense con Hexo Corp., que produce y comercializa bebidas no alcohólicas con infusión de cannabis en Canadá. (Molson Coors, 2022).

El segmento EMEA y APAC, incluye la producción, marketing y ventas de sus marcas principales, así como otras marcas propias y con licencia en Bulgaria, Croacia, República Checa, Hungría, Montenegro, República de Irlanda, Rumania, Serbia, Reino Unido y varios otros países europeos, y en algunos países de Oriente Medio, África y Asia Pacífico, y opera con once cervecerías primarias, seis cervecerías artesanales y una sidrería. Es el segundo cervecerero más grande de Europa por volumen, en términos combinados, dentro de los países en los que operan, con una participación de mercado agregada aproximada del 18 % (excluyendo productos factorizados) en 2022, y la mayoría de sus ventas se encuentran en el Reino Unido (55% de las ventas netas del segmento en 2022), Croacia, República Checa y Rumanía. Incluye cervezas, que tienen la mayor participación en sus respectivos países, como Carling en el Reino Unido, Ozujsko en Croacia y Niksicko en Montenegro y otras, que se ubican entre las dos primeras en participación de mercado en sus respectivos segmentos en toda la región, como Bergenbier en Rumania, Jelen en Serbia y Borsodi en Hungría. (Molson Coors, 2022).

En EE.UU. y Canadá, compiten principal y directamente con las marcas Anheuser-Busch InBev SA/NV y en los países europeos con ABI, Asahi, Carlsberg y Heineken. Las ventas son sensibles a factores como el clima, las vacaciones, cambios demográficos, preferencias de los consumidores y ocasiones para beber, incluyendo los grandes eventos deportivos televisados. Las condiciones climáticas que consisten en altas temperaturas y

períodos prolongados de clima cálido y seco favorecen a un incremento de ventas, mientras que el clima inusualmente frío o húmedo, afecta negativamente los volúmenes de ventas y ventas netas. Así, las ventas de cerveza en el segmento América se da en un 37% durante mayo a agosto (primavera-verano), y en EMEA y APAC, suelen ser en verano, navidad y año nuevo. (Molson Coors, 2022)

1.2. Situación Macroeconómica y Tendencias por Especialistas

1.2.1. Economía Mundial

Se pronostica que la economía mundial alcance un crecimiento del 2.1 % en el año 2023, con perspectivas de mantener niveles similares en torno al 2.4 % durante el año 2024 y un 3.0% en el año 2025, asimismo, se anticipa una marcada desaceleración en el crecimiento de las economías avanzadas para el año 2023, con perspectivas de una recuperación en los años 2024 y 2025 (Banco Mundial, 2023) tal como se observa en la Tabla 3.

La economía mundial sigue precaria, por los impactos prolongados de la pandemia, la invasión rusa en Ucrania, y la dura política monetaria, para contener la alta inflación y prevé que a finales del 2023 la actividad mundial se va a desacelerar, con énfasis en las economías avanzadas y un repunte considerable en China y se proyecta que las tensiones recientes en el sector bancario endurecerán aún más las condiciones crediticias, resultando una desaceleración sustancial del crecimiento en el segundo semestre del 2023. (Banco Mundial, 2023)

Para hacer frente a estos desafíos, se enfatiza la relevancia de la colaboración

internacional, tanto en la reforma regulatoria financiera como en la guerra contra el cambio climático, aparte de tener que proporcionar alivio de la deuda. Asimismo, se destaca la crucial credibilidad de los bancos centrales como un pilar básico para el equilibrio macroeconómico, y se sugiere que la flexibilidad fiscal pueda ser gradualmente restaurada a través de mayor efectividad en el gasto y la movilización de recursos internos. Para restablecer la frenada en el crecimiento potencial, se requiere la implementación de reformas que fomenten la inversión en capital físico y humano, mejoren la disponibilidad de mano de obra, aumenten el rendimiento de los servicios y promuevan el comercio internacional. (Banco Central de Reserva del Perú, 2023). La inflación proyectada por la Federal Reserve Board, para Estados Unidos proyectada para fines del 2023 es de 3.2% según la información a junio 2023 del el Reporte de Inflación junio 2023. (Banco Central de Reserva del Perú, 2023).

1.2.2. Economía Peruana

En el 2023, se espera que la economía crezca un 2.5% que es mayor a lo que se esperaba originalmente 3.5% según el Marco Macroeconómico Multianual (MMM) (Ministerio de Economía y Finanzas, 2023) debido principalmente a los conflictos sociales y a factores climatológico como el fenómeno del Niño. La economía del Perú se contrajo en 1.1% en enero del 2023, después de 22 meses de crecimiento continuo, debido a la caída en la producción de sectores no primarios, minería e hidrocarburos y a las protestas sociales, fundamentalmente del sur peruano (Puno, Madre de Dios, Cuzo e Ica), que comprendieron carreteras bloqueadas y aeropuertos cerrados, afectando el tránsito de pasajeros y transporte de carga (Ministerio de Economía y Finanzas, 2023). La rehabilitación de la actividad

económica en 2023 se caracterizó por más oferta primaria que benefició la reactivación de los sectores relacionados al turismo, las exportaciones y la resistencia de la demanda interna, en un ambiente donde los conflictos sociales se calmaron y fue primordial la puesta en marcha de las acciones del Gobierno para reanimar la economía en el contexto del plan Con Punche Perú y atención a la emergencia climática. (Ministerio de Economía Y Finanzas, 2023)

Durante el año 2023, obstáculos inesperadamente fuertes en la producción y la falta de recuperación en la confianza empresarial, han llevado a una importante reducción en la proyección de crecimiento, y la persistencia de condiciones cálidas intensas también ha impactado negativamente en la producción agrícola y pesquera. Sin embargo, se aguarda que la actividad económica se rehabilite en 2024, con un crecimiento proyectado de 2.6% según el Banco Mundial (Banco Mundial, 2023), como se observa en la Tabla 2. Esta recuperación se basa en la corrección parcial de los problemas de producción y en un aumento en la demanda interna, particularmente en sectores no relacionados con productos primarios. Estas perspectivas positivas están respaldadas por un entorno de equilibrio sociopolítico y macroeconómico, junto con una baja inflación que aumenta la tranquilidad de las empresas y los consumidores. Cabe mencionar que estas proyecciones asumen condiciones de calor continuas hasta fines del 2023 y la llegada del Fenómeno del Niño, a nivel global y costero, de intensidad moderada en el primer trimestre de 2024. (Ministerio de Economía Y Finanzas, 2023)

La inflación disminuyó a 5,58% en agosto de 2023, luego de lograr máximo nivel de 8,81% en junio de 2022, y considera como mayor riesgo a los eventos climáticos adversos

de mayor magnitud que colisionan en el precio de los accidentes, como el fenómeno del Niño, y se espera que la inflación cierre en 3.8 % a fines de 2023, porcentaje aún por encima del rango meta. (Banco Central de Reserva del Perú, 2023).

Tabla 3

Crecimiento de PBI (Producto Bruto Interno) de 2020 a 2025

<i>PIB real (%)</i>	2020	2021	2022e	2023f	2024f	2025f
Mundo	-3,1	6,0	3,1	2,1	2,4	3,0
Economías avanzadas	-4,3	5,4	2,6	0,7	1,2	2,2
Estados Unidos	-2,8	5,9	2,1	1,1	0,8	2,3
Zona del euro	-6.1	5.4	3.5	0.4	1.3	2.3
Japón	-4.3	2.2	1	0.8	0.7	0.6
América Latina y el Caribe (LAC)	-6,2	6,9	3,7	1,5	2,0	2,6
Perú	-10,9	13,4	2,7	2,2	2,6	2,8

Nota. Adaptado de Perspectivas Económicas Mundiales (Banco Mundial, 2023) ,recuperado el 22 de octubre de 2023, de <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

Tabla 4

Inflación, precios al consumidor (% anual) de 2018 a 2022

<i>Año</i>	2018	2019	2020	2021	2022
Mundo	2.44	2.19	1.92	3.47	7.97
Estados Unidos	2.44	1.81	1.23	4.7	8
Perú	1.51	2.25	2	4.27	8.33

Nota. Adaptado de Inflación, precios del Consumidor (% anual) (Banco Mundial, s.f.), recuperado el 22 de octubre de 2023 de <https://datos.bancomundial.org/>

1.3. Aspectos relevantes en el mercado de Cervezas

1.3.1. Mundial

Se estima que las ventas mundiales de bebidas alcohólicas llegarán a los 1,609 mil millones de dólares y para el 2025, se anticipa que este sector alcance ventas por un valor de 1,794 mil millones de dólares, implicando un aumento promedio anual del 5.6 % durante el período que abarca desde 2023 hasta 2025. La categoría de cerveza es el líder en ventas de bebidas alcohólicas, y se estima que, en el 2023, llegaría a alcanzar un total de 610 mil millones de dólares, lo que representaría el 52.1 % del total de ventas. Esta categoría engloba bebidas fermentadas elaboradas a partir de malta y se subdivide en cerveza alcohólica y cerveza sin alcohol y se prevé que para el año 2025, las ventas de esta categoría llegarán a los 680.4 mil millones de dólares, con un aumento continuo. En lo que respecta a las ventas a nivel de países, los principales mercados para las bebidas alcohólicas se encuentran en China, Estados Unidos, Japón, Reino Unido e India, y que, en conjunto, estas naciones en conjunto acumularían el 53.2 % de las ventas a nivel global en el año 2023 (Centro de Investigación de Economía y Negocios Globales, s.f.).

1.3.2. Perú

El mercado de cervezas en Perú ha contado con un aumento progresivo en los últimos años, con un incremento significativo en la demanda y se estima que se consume un equivalente a 46 litros aproximadamente, lo que refleja la alta apreciación de esta bebida en la sociedad peruana. (Diario La República, 2023).

Además, el mercado cervecero en Perú tiene una cuota significativa de cervezas

locales, como Cusqueña, Pilsen Callao y Cristal, que representan una parte sustancial de las ventas de cerveza en el país. Según la Organización Mundial de la Salud, el consumo de alcohol per cápita por litros de alcohol puro, en individuos mayores de 15 años en el 2016 fue de 6.3 litros, esto se ve en la Figura 3.

Figura 3

Consumo de alcohol per cápita, en litros de alcohol puro (más de 15 años)

Alcohol per capita (15+) consumption (in litres of pure alcohol)				
	2010*		2016*	
Recorded	5.2		5.1	
Unrecorded	2.8		1.2	
Total**	8.0		6.3	
Total males / females	13.1	3.1	10.4	2.2
WHO Region of the Americas	8.2		8.0	

* Three-year averages of recorded and unrecorded for 2009–2011 and 2015–2017; **adjusted for tourist consumption.

Nota. Tomado de Global status report on alcohol and health 2018 (World Health Organization, 2018), recuperado el 22 de noviembre de 2023 de <https://www.who.int/publications/i/item/9789241565639>

La tendencia hacia la cerveza artesanal ha llevado a un crecimiento en el número de microcervecías en el país. Hasta 2021, se registraban más de 500 mil puntos de venta, que corresponden a más de 100 empresas artesanales e industriales, ofreciendo una amplia variedad de estilos únicos. (Estrategias y Negocios, 2022)

Además, se ha observado la participación de cervezas sin alcohol y bajas en calorías en el mercado peruano, que representan alrededor del 5 % del mercado total de cervezas en

el país un aumento en la participación de cervezas sin alcohol y bajas en calorías en el mercado peruano, que representan alrededor del 5 % del mercado total de cervezas en el país. (Estrategias y Negocios, 2022)

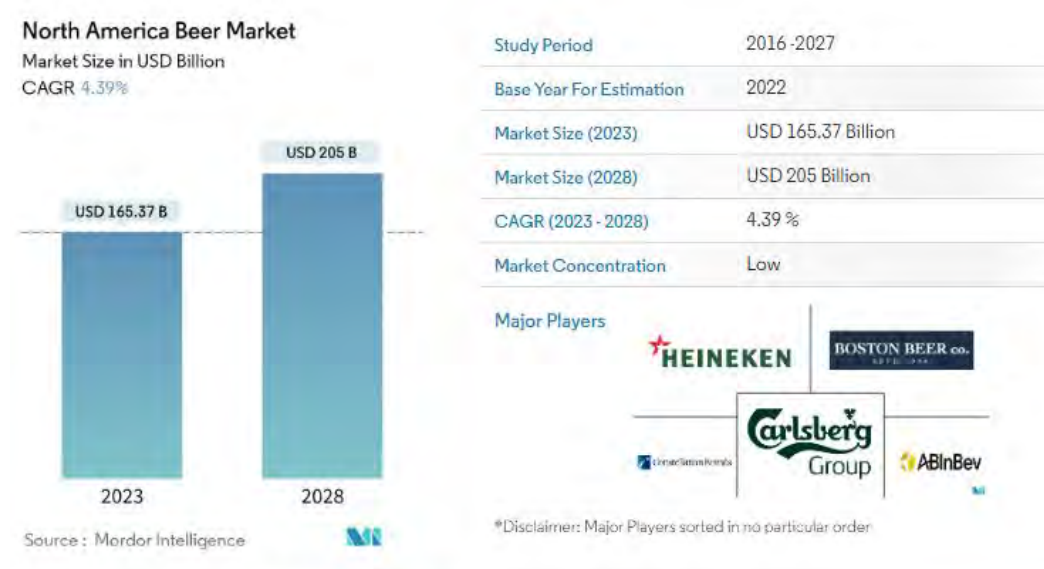
En cuanto a la distribución, el comercio electrónico ha ganado terreno, y se espera que las compras de bebidas alcohólicas en línea alcance aproximadamente el 6.6 % en 2023 y aumente al 7 % en 2025, impulsado en parte por la conveniencia que ofrece a los consumidores. Estos datos subrayan la dinámica y la evolución del mercado de cervezas en Perú, que presenta oportunidades tanto para cervecerías locales como para marcas internacionales. (Centro de Investigación de Economía y Negocios Globales, s.f.)

1.3.3. Estados Unidos

El mercado de cerveza en América del Norte ha crecido debido a la mayor disponibilidad de marcas y la demanda de cerveza premium. Sin embargo, regulaciones gubernamentales inestables, como aranceles en los Estados Unidos a la cerveza mexicana, han obstaculizado el mercado. Además, Canadá ha incrementado el número de cervecerías, lo que ha añadido competencia al mercado. No obstante estos desafíos, se espera que el mercado continúe aumentando, y se estima que el mercado alcance un valor de 205 mil millones para 2028 de dólares, con un índice de crecimiento anual del 4.39 % entre 2023 y 2028, tal como se observa en la Figura 4. La cerveza ha ganado popularidad en América del Norte, especialmente entre la generación más joven, impulsada por la búsqueda de variedad y sabores y las microcervecerías artesanales han contribuido a este auge. (Mordorintelligence, s.f.).

Figura 4

Análisis de participación y tamaño del mercado de cerveza de América del Norte: tendencias y pronósticos de crecimiento (2023-2028)



Nota. Adaptado de North America Beer Market Size & Share Analysis - Growth Trends & Forecasts (2023 - 2028) (Mordorintelligence, s.f.), recuperado el 22 de noviembre de 2023, de <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/north-america-beer-market>

En 2021, las ventas de cerveza en EE. UU., aumentaron un 1 %, mientras que las de cerveceros artesanales crecieron un 8 %, alcanzando una participación del 13.1 % en el mercado. (Lupureros Homebrew Club, 2023). Se espera que para el año 2028, el volumen de cerveza artesanal se eleve de 5.98 mil millones de litros en 2023 a 9.20 mil millones de litros a una tasa compuesta anual del 9% durante el período de pronóstico (2023-2028), esto se aprecia en la Figura 5 (Mordorintelligence, s.f.).

Figura 5

Análisis del tamaño y la participación del mercado de cerveza artesanal tendencias y pronósticos de crecimiento (2023 - 2028)



Nota. Adaptado de Análisis Del Tamaño Y La Participación Del Mercado De Cerveza Artesanal Tendencias Y Pronósticos De Crecimiento (2023 - 2028), (Mordorintelligence, s.f.), recuperado el 22 de noviembre de 2023, de <https://www.mordorintelligence.com/es/industry-reports/craft-beer-market>

La presencia de grupos de mayores ingresos en la región impulsa la demanda de productos más caros y la búsqueda de variedad, fomentando el crecimiento del mercado de cerveza artesanal.

1.4. Principales innovaciones y cambios en el mercado

1.4.1. Cambios en el consumo

Al cierre de 2023, se pronostica que las ventas de cervezas sin alcohol representarán

el 5.7 % del mercado, con una cuantía de 34.7 mil millones de dólares. Los consumidores buscan opciones menos dulces y con menos calorías. Ejemplos incluyen productos como Passionfruit Cider Soda de SkyRiver Cider en Australia, con 96 calorías y 3 % de carbohidratos, y la sidra SmashedBerry Cider de Drynks Unlimited en los Emiratos Árabes Unidos, con 96 calorías y sin gluten. Las sidras también están en auge, con nuevos sabores y presentaciones que se asemejan al vermut. (Centro de Investigación de Economía y Negocios Globales, s.f.)

1.4.2. Sostenibilidad

Los consumidores buscan envases más respetuosos con el medio ambiente, y en la industria cervecera, las botellas de vidrio están reemplazando las latas, o se usan etiquetas de papel reciclado y envases sostenibles, como cartón y madera, para reducir la contaminación. Así, Carlsberg usa pegamento ecológico en lugar de plástico para multipacks de cerveza o Martha Stoumen, que hace vinos con bajo contenido de alcohol a partir del segundo prensado de bagazo de uva para reducir residuos. (Centro de Investigación de Economía y Negocios Globales, s.f.)

1.4.3. Premiurización

El sector de bebidas ha experimentado un notorio avance en términos de especialización y sofisticación, contribuyendo a su crecimiento. Los consumidores buscan consumir menos cantidad, pero con mayor enfoque en la calidad. Así, se ha apreciado un aumento en la oferta de cervezas artesanales y nuevas especialidades, con enfoque notable en lo local. (Centro de Investigación de Economía y Negocios Globales, s.f.)

1.4.4. Crecimiento de canales de venta digitales

Las compras de bebidas alcohólicas tradicionalmente se realizaban en tiendas físicas y bares, pero el comercio electrónico está ganando terreno rápidamente. La tendencia hacia las compras en línea se ha reforzado durante la pandemia, ya que los consumidores valoran la comodidad de disfrutar de sus bebidas favoritas en casa.

La educación sobre bebidas alcohólicas se ha difundido a través de publicaciones en redes sociales que enseñan a preparar cócteles en casa. Sitios web y aplicaciones desempeñan un papel crucial al proporcionar información y orientación en las decisiones de compra, ofreciendo recomendaciones y comparaciones de precios. Se espera que las compras de bebidas alcohólicas en línea alcancen el 6.6 % del mercado global en 2023 y aumenten al 7 % en 2025. (Centro de Investigación de Economía y Negocios Globales, s.f.).

1.4.5. Experiencia de la marca

Los consumidores tienen la disponibilidad de pagar por la experiencia y no solo por la calidad de un producto, lo que ha llevado a los fabricantes a centrarse en la innovación. Por ejemplo, Diageo, el fabricante británico de bebidas alcohólicas, abrió su primera tienda experiencial en Madrid bajo la marca Johnnie Walker en Europa, Waitrose, un supermercado británico, ofrece un nuevo servicio en el Reino Unido que facilita a los consumidores realizar catas de ginebras desde sus hogares. Además, el movimiento "Slowdrink" de Bacardi-Martini promueve la idea de vida con ritmo acelerado, es esencial tomarse el tiempo para disfrutar de cócteles de manera pausada, compartiendo experiencias en las redes sociales. (Centro de Investigación de Economía y Negocios Globales, s.f.).

Capítulo II Análisis de Estados Financieros

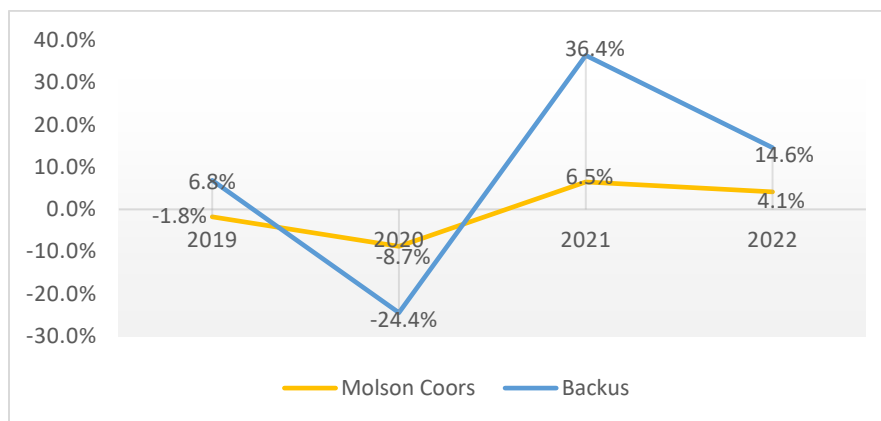
El análisis de estados financieros es esencial para evaluar la salud financiera de una empresa. Este proceso involucra la revisión de los estados financieros clave, como el balance general, el estado de resultados y el estado de flujo de efectivo, para identificar tendencias y áreas de mejora. A través de este análisis, se puede medir la rentabilidad y solvencia de la empresa, detectar problemas financieros y proporcionar una base sólida para proyecciones futuras. En el caso de Backus y Molson Coors, un análisis detallado de sus estados financieros permitirá evaluar su desempeño financiero y estabilidad, identificando fortalezas y debilidades. Las ventajas incluyen la capacidad de detectar problemas financieros tempranamente y planificar adecuadamente para el futuro. Sin embargo, los desafíos incluyen la correcta interpretación de los datos financieros y la dependencia de información histórica, que puede no reflejar completamente la situación futura de la empresa.

2.1. Análisis Financiero del Estado de Resultado

Backus ha advertido un aumento constante en sus ingresos, con un incremento del 14.6 % en 2022, mientras que Molson Coors ha mantenido ingresos relativamente estables con un modesto incremento del 4.1 % en el mismo año. Ambas empresas han enfrentado aumentos en sus costos de ventas, pero han logrado gestionarlos eficazmente, con porcentajes de costo sobre ingresos que se mantienen en rangos aceptables.

Figura 6

Crecimiento de Ventas de 2019 a 2022 de Molson Coors y Backus

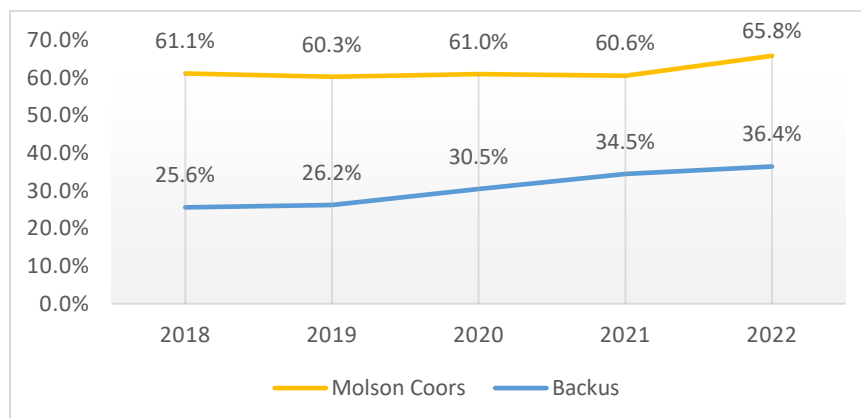


Nota. Elaboración propia sobre la base de los Estados Financieros de Molson Coors (Molson Coors, 2022) y Estados Financieros de Backus al 31 de diciembre de 2022 (Superintendencia de Mercado de Valores, 2022), recuperado el 10 de noviembre de 2023, de <https://ir.molsoncoors.com/financials/annual-reports/default.aspx> y https://www.smv.gov.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12

Además, es relevante resaltar que el porcentaje de costos de ventas sobre ingresos de Backus ha oscilado en torno al 25.6%-36%%, lo que sugiere que la empresa ha mantenido un control adecuado de sus costos operativos en relación con sus ingresos, a diferencia de Molson Coors, donde los costos de ventas han variado entre 60.3% a 65.8%, tal como se observa en la Figura 7.

Figura 7

Costo de ventas sobre Ventas de 2018 a 2022 de Molson Coors y Backus



Nota. Elaboración propia sobre la base de los Estados Financieros de Molson Coors (Molson Coors, 2022) y Estados Financieros de Backus al 31 de diciembre de 2022 (Superintendencia de Mercado de Valores, 2022), recuperado el 10 de noviembre de 2023, de <https://ir.molsoncoors.com/financials/annual-reports/default.aspx> y https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12

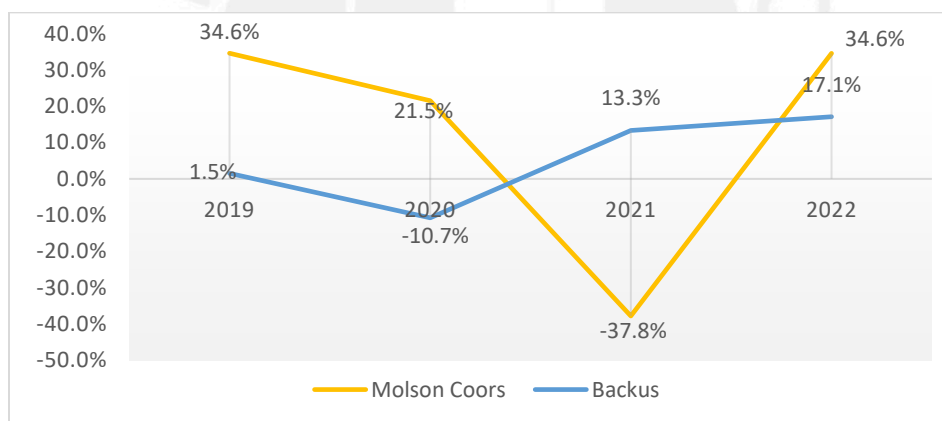
A pesar de las diferencias en la magnitud de sus operaciones, tanto Backus como Molson Coors parecen mantener una salud financiera sólida, con una gestión eficiente de costos y un crecimiento moderado en ventas en el último año analizado, 2022. Estos resultados sugieren la capacidad de ambas empresas para adaptarse a las condiciones cambiantes del mercado y mantener un rendimiento financiero saludable.

Se observa que Backus mantiene un crecimiento promedio de 13.2% de 2019 a 2022, sin embargo, existe una caída importante de 10.7% en el 2020 principalmente en los gastos

de venta y distribución. Así en Molson Coors, se observa un aumento de los gastos en el 2022, por 34.6% tal como se observa en la Figura 8, debido principalmente a que incurrió en deterioro de Fondo de Comercio (Goodwill), este mismo escenario se presentó en el 2020, por lo que se debe subrayar la importancia de considerar factores no recurrentes al evaluar la salud financiera de la empresa. La variación de gastos puede deberse a varios factores, incluyendo cambios en la estructura de costos y funcionamiento del mercado.

Figura 8

Crecimiento de los Gastos de operación, ventas y administración de Molson Coors y Backus de 2019 a 2022

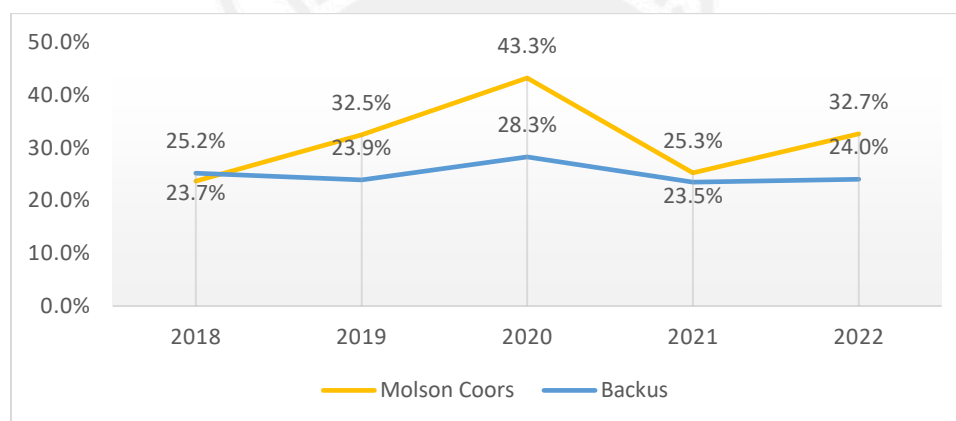


Nota. Elaboración propia sobre la base de los Estados Financieros de 2018,2019,2020,2021 y 2022 de Molson Coors (Molson Coors, 2022) y Estados Financieros de Backus al 31 de diciembre de 2018,2019,2020,2021 y 2022 (Superintendencia de Mercado de Valores, 2022), recuperado el 10 de noviembre de 2023, de <https://ir.molsoncoors.com/financials/annual-reports/default.aspx> y https://www.smv.gov.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12

Se observa que la proporción de Backus en los gastos de operación, ventas y administración sobre Ventas, se mantienen relativamente constantes entre 23.5% y 28.3%, a diferencia de Molson Coors, cuyos gastos oscilan entre 25.2% y 43.3%, ello se muestra en la Figura 9.

Figura 9

Gastos de operación, ventas y administración sobre Ventas de Molson Coors y Backus de 2018 a 2022



Nota. Elaboración propia sobre la base de los Estados Financieros de 2018,2019,2020,2021 y 2022 de Molson Coors (Molson Coors, 2022) y Estados Financieros de Backus al 31 de diciembre de 2018,2019,2020,2021 y 2022 (Superintendencia de Mercado de Valores, 2022), recuperado el 10 de noviembre de 2023, de <https://ir.molsoncoors.com/financials/annual-reports/default.aspx> y https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12

2.2. Análisis de Ratios

2.2.1. Liquidez

Los ratios de liquidez general permitirán indicar si los activos podrán convertirse fácilmente en líquidos, e incluye el ratio de Liquidez General, que es la razón entre los activos corrientes entre los activos no corrientes. (Chu Rubio, 2023).

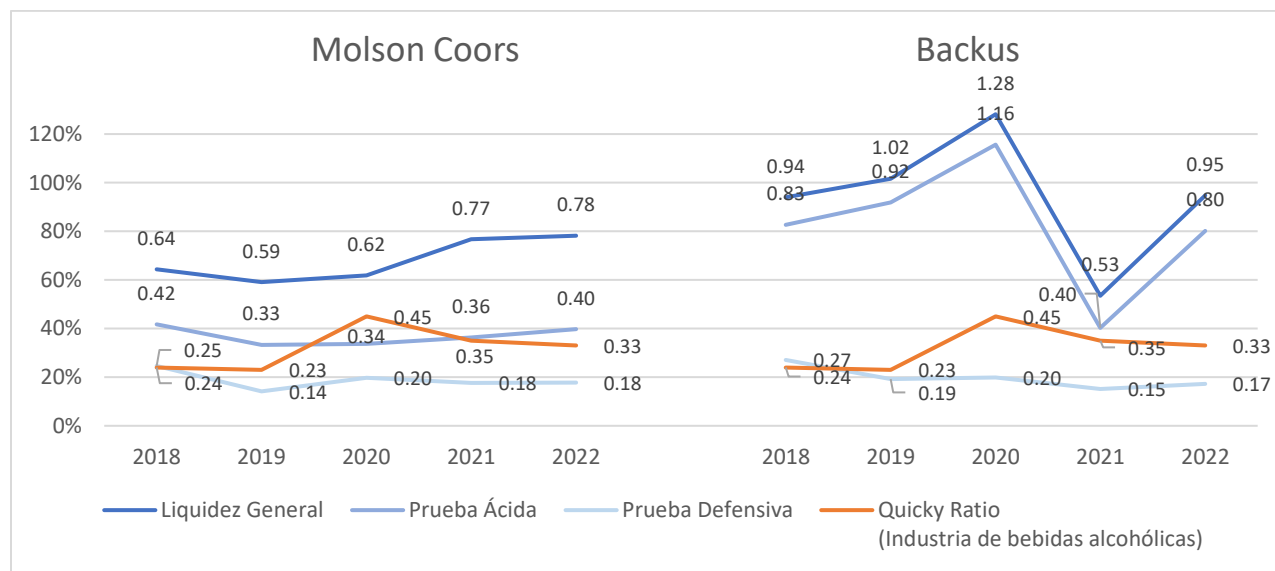
También se incluye la Prueba Ácida que se calcula dividiendo el efectivo y las cuentas por cobrar de los activos corrientes sobre los pasivos corrientes y la Prueba Defensiva que consiste en dividir la caja y bancos sobre el pasivo corriente y el Quick ratio de la Industria de Bebidas alcohólicas que es el ratio de prueba ácida de las principales empresas de bebidas alcohólicas a nivel mundial.

La Figura 10, evidencia que, en el 2022, el ratio de liquidez general de Molson Coors era de 0.78, menor al de Backus que fue de 0.95. Asimismo, encontramos que estos ratios desde el 2018 fueron más estable en Molson Coors, donde se mantienen en un rango entre 0.59 y 0.78, a diferencia de Backus que van desde 0.94 a 1.28.

Por otro lado, la prueba ácida muestra mayor liquidez para Backus, con un ratio de 0.80, respecto a Molson Coors con 0.40, ambos mayores al quick ratio de la industria de bebidas alcohólicas del 2022 de 0.33 (CSI Market, 2023). La prueba liquidez y prueba defensiva refleja que los ratios de Molson Coors y Backus son estables y similares.

Figura 10

Ratios de Liquidez de Molson Coors, Backus y de la Industria Cervecera de 2018 a 2022



Nota. Elaboración propia sobre la base de los Estados Financieros de 2018,2019,2020,2021 y 2022 de Molson Coors (Molson Coors, 2022), Estados Financieros de Backus al 31 de diciembre de 2018,2019,2020,2021 y 2022 (Superintendencia de Mercado de Valores, 2022) e Información sobre solidez financiera de la industria de bebidas alcohólicas (CSI Market, 2023), recuperado el 23 de noviembre de 2023, de <https://ir.molsoncoors.com/financials/annual-reports/default.aspx>, https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12 y

https://csimarket.com/Industry/industry_Financial_Strength_Ratios.php?ind=501&hist=12

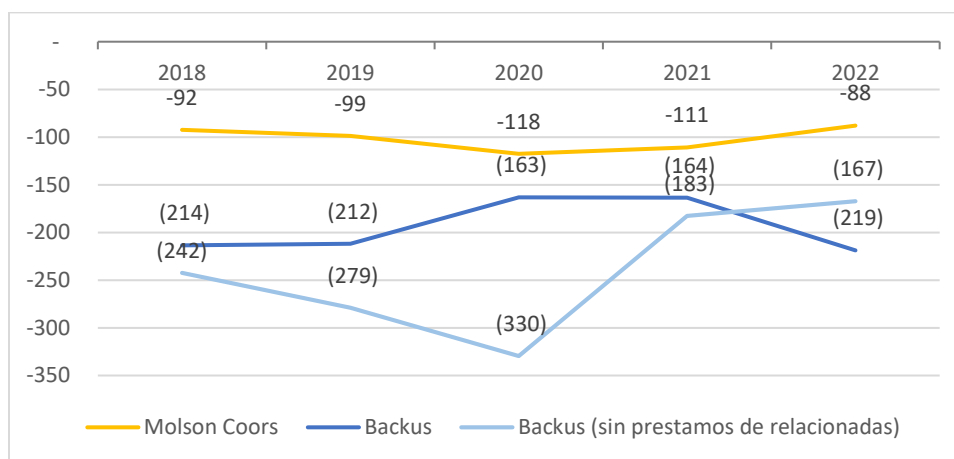
2.2.2. Ratios de Eficiencia

La Figura 11, muestra que Backus y Molson Coors (pero Backus en mayor medida), tienen ciclos de conversión de efectivo negativos por -167 y -88 días respectivamente,

debido a que la cobranza a sus clientes se realiza en menor tiempo que los pagos a sus proveedores.

Figura 11

Ciclo de Conversión de Efectivo de Molson Coors y Backus de 2018 a 2022



Nota. Elaboración propia sobre la base de los Estados Financieros de 2018,2019,2020,2021 y 2022 de Molson Coors (Molson Coors, 2022) y Estados Financieros de Backus al 31 de diciembre de 2018,2019,2020,2021 y 2022 (Superintendencia de Mercado de Valores, 2022), recuperado el 23 de noviembre de 2023, de <https://ir.molsoncoors.com/financials/annual-reports/default.aspx> y https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12

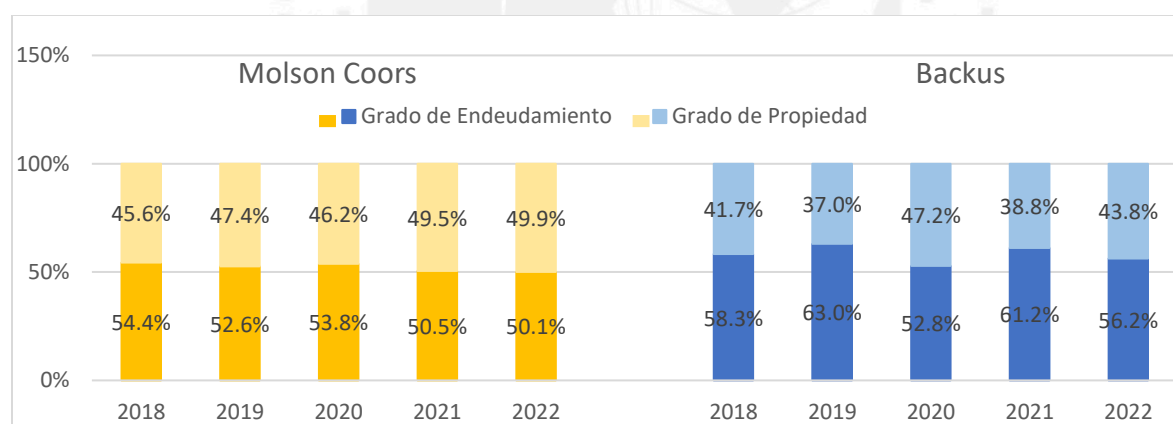
2.2.3. Ratios de Solvencia

Tal como se observa en la Figura 12, tanto Backus como Molson Coors, se financian en mayor medida por deuda a terceros, siendo este un comportamiento regular a lo largo de los últimos 5 años. Al cierre del 2022 Backus presento un mayor nivel de endeudamiento de

56.2% , esto indica que Backus financia el 56.2% de sus activos con deuda y el 43.8% con capital propio que vendría ser grado de propiedad. Un alto grado de endeudamiento sugiere que Backus está utilizando apalancamiento financiero de manera significativa, lo cual puede aumentar el riesgo financiero, pero también potencialmente aumentar el retorno sobre el capital propio. Por otro lado, Molson Coors financia el 50.1% de sus activos con deuda y el 49.9% con capital propio o grado de propiedad. Comparado con Backus, Molson Coors tiene un menor grado de endeudamiento, lo cual sugiere una estructura de capital más equilibrada y posiblemente un menor riesgo financiero.

Figura 12

Ratios de Grados de Endeudamientos y Propiedad de Molson Coors de 2018 a 2022



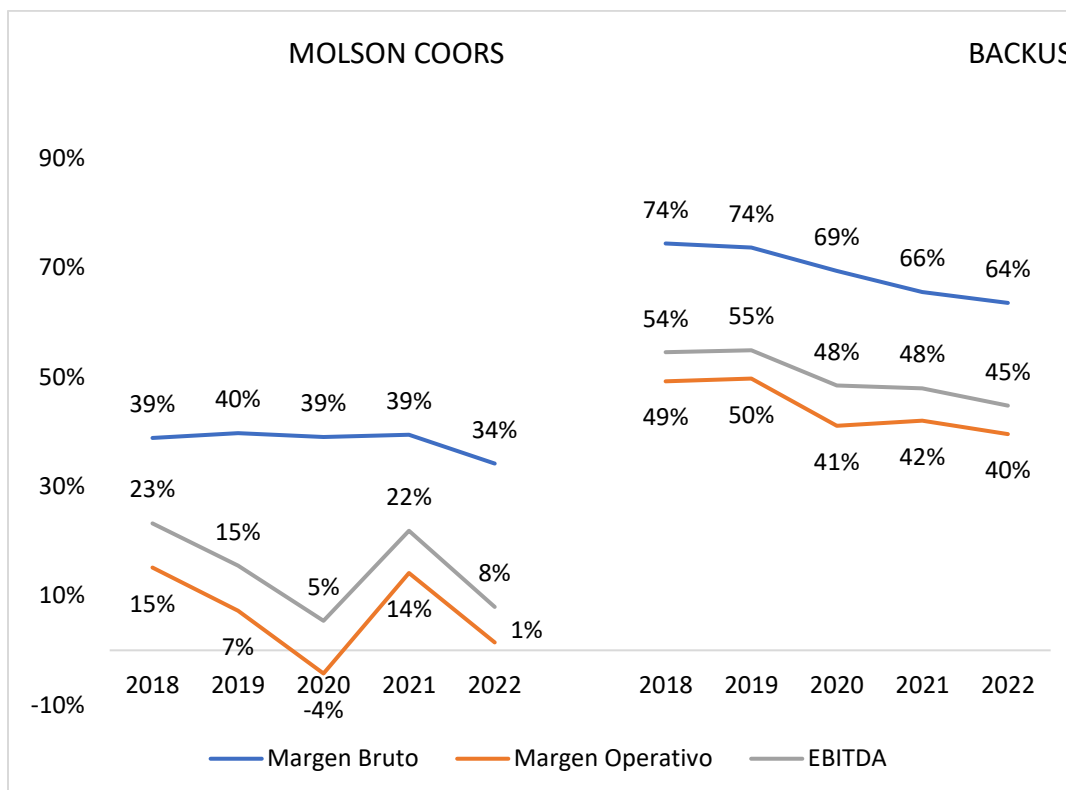
Nota. Elaboración propia sobre la base de los Estados Financieros de 2018,2019,2020,2021 y 2022 de Molson Coors (Molson Coors, 2022) y Estados Financieros de Backus al 31 de diciembre de 2018,2019,2020,2021 y 2022 (Superintendencia de Mercado de Valores, 2022), recuperado el 23 de noviembre de 2023, de <https://ir.molsoncoors.com/financials/annual-reports/default.aspx> y https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12

2.2.4. Ratios de Rentabilidad

Analizando comparativamente los indicadores financieros de las empresas Molson Coors y Backus entre los años 2018 y 2022 revela diferencias significativas en sus márgenes brutos, operativos y EBITDA. Mientras que Molson Coors experimenta una disminución progresiva en estos indicadores a lo largo del período, con una caída notable en 2022, Backus mantiene márgenes más altos, aunque también muestra una tendencia a la baja. Molson Coors registra márgenes brutos inferiores al 40% en todos los años, mientras que Backus se mantiene por encima del 60%. En cuanto a los márgenes operativos y EBITDA, Molson Coors experimenta fluctuaciones más pronunciadas, con números negativos en 2020 y 2022, mientras que Backus muestra una tendencia más estable, aunque también con una ligera disminución a lo largo del período. Este análisis sugiere que Backus mantiene una posición financiera más sólida en comparación con Molson Coors, destacando posibles diferencias en la gestión y operaciones de ambas empresas.

Figura 13

Margen Bruto y Margen Operativo de Molson Coors y Backus de 2018 a 2022



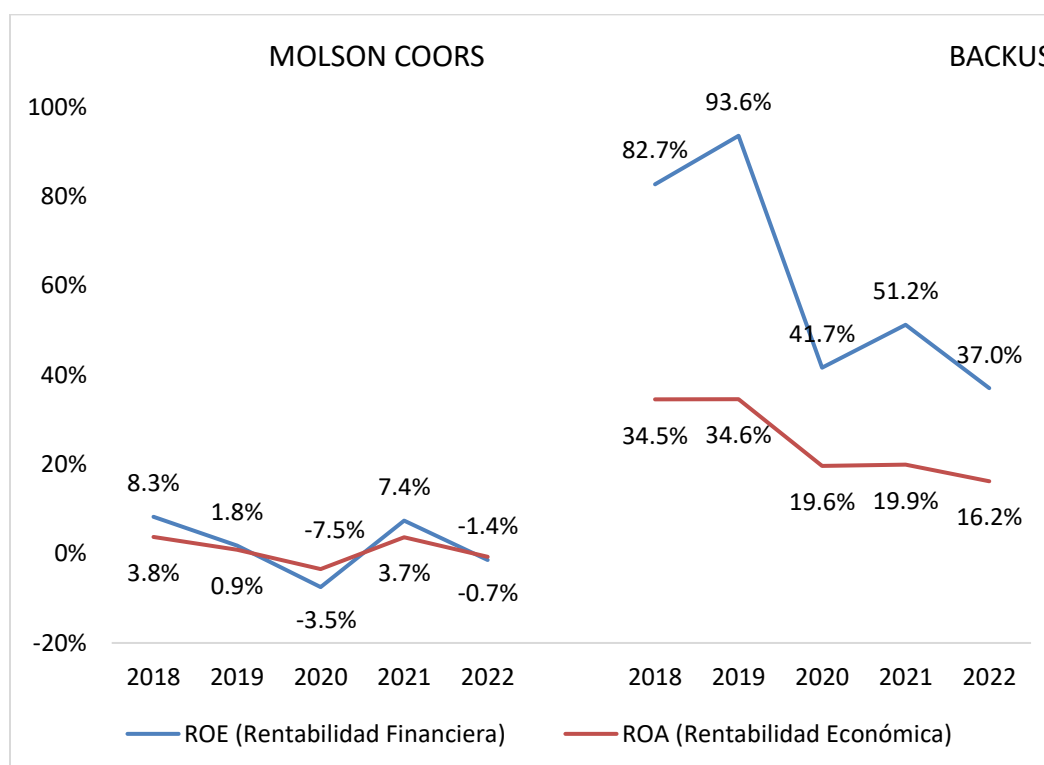
Nota. Elaboración propia sobre la base de los Estados Financieros de 2018,2019,2020,2021 y 2022 de Molson Coors (Molson Coors, 2022) y Estados Financieros de Backus al 31 de diciembre de 2018,2019,2020,2021 y 2022 (Superintendencia de Mercado de Valores, 2022), recuperado el 23 de noviembre de 2023, de <https://ir.molsoncoors.com/financials/annual-reports/default.aspx> y https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12

Apreciando la Figura 14, el ROE (Rentabilidad Financiera) y ROA (Rentabilidad Económica), es significativamente mayor en Backus que en Molson Coors, por lo que se

concluye que Backus, es más rentable que Molson Coors, y está por encima de los ratios del mercado, donde el ROA y ROE son de 3.61% y 9.04%, respectivamente (CSI Market, 2023)

Figura 14

ROE y ROA de Molson Coors y Backus de 2018 a 2022



Nota. Elaboración propia sobre la base de los Estados Financieros de 2018,2019,2020,2021 y 2022 de Molson Coors (Molson Coors, 2022) y Estados Financieros de Backus al 31 de diciembre de 2018,2019,2020,2021 y 2022 (Superintendencia de Mercado de Valores, 2022), recuperado el 23 de noviembre de 2023, de <https://ir.molsoncoors.com/financials/annual-reports/default.aspx> y https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12

2.3. Políticas Financieras

2.3.1. Backus

Reconocimiento de ingresos. Los ingresos netos corresponden a la venta de los diferentes tipos de productos tales como cerveza, gaseosas, malta, agua y licores, tanto de productos nacionales como de exportación, y se expresan netos de impuestos especiales, incentivos, descuentos y devoluciones. La actividad generadora de ingresos tiene una única obligación de desempeño, y son reconocidos cuando se transfiere el control y se cumple la obligación, que es cuando los bienes relacionados se envían o entregan al cliente, dependiendo del método de distribución y envío.

Ciertos pagos realizados a los clientes están condicionados al logro de objetivos de volumen, compromisos de marketing o ambos, y si se paga por adelantado, se sientan como pagos anticipados y se liquidan durante el período correspondiente al que se contrae el compromiso del cliente (generalmente hasta cinco años).

Cuentas y documentos por cobrar. Las facturas y letras por cobrar se originan por la venta de productos; son cobrados en un plazo menor a 30 días y se logran garantías para los clientes, en concordancia con las políticas y controles existentes. Las cuentas por cobrar no crean intereses y no contienen componentes de financiamiento considerables. Las ventas son diversas, no se halla alguna aglutinación de ventas en grupos pequeños de clientes.

Las cuentas por cobrar se reconocen en un inicio a un valor prudente, luego cuando el valor del descuento es de importancia, son medidos al costo amortizado usando el método de interés efectivo, menos la estimación por deterioro de la posible pérdida crediticia por

cada cliente. (Backus, 2022)

Inventarios. Para calcular el costo de inventarios se utiliza el método Costo Promedio Ponderado (costos acumulados por la cantidad total de unidades en inventario), y para su valuación se considera el menor entre el costo y el valor neto de realización. (Backus, 2022)

Inversiones. Para la valorización de inversiones en subsidiarias se utiliza el método de participación patrimonial, reconociendo inicialmente el costo y ajustando el valor en libros para reflejar la participación de la compañía en las utilidades o pérdidas de las subsidiarias. En caso de pérdidas significativas, solo son reconocidas pérdidas adicionales siempre que haya contraído obligaciones o realiza pagos en nombre de esas inversiones. (Backus, 2022)

Propiedades. Las propiedades se valúan al costo menos la depreciación acumulada. La depreciación es calcula empleando el método de línea recta, con los siguientes rangos: edificios de 20 a 50 años, maquinaria y equipo de 5 a 25 años, muebles y enseres de 2 a 10 años, unidades de transporte de 5 a 10 años, equipos de cómputo 4 años, cajas y envases retornables de 2 a 10 años y equipos diversos 5 a 10 años. Los terrenos no se deprecian y las construcciones en curso no se deprecian hasta que estén listas para entrar en servicio, los costos de mejoras o cambios que extienden básicamente la capacidad o vida útil de un activo son depreciados al costo del remplazante. El deterioro para los activos (o grupo de activos) se registra cuando cambios en las circunstancias señalan que el valor en libros de un activo se reduce a su valor recuperable, si el valor en libros del activo es mayor que el estimado de su valor recuperable. (Backus, 2022)

Fondo de Comercio y Activos Intangibles. La empresa evalúa el valor en libros de la plusvalía a nivel de grupos de Unidades generadoras de efectivo (UGE), se realizan revisiones de deterioro al menos una vez al año o cuando ocurre eventos que sugieran un posible deterioro. Este cálculo, implica comparar el valor recuperable de la UGE que informa con su valor en libros y que incluye la plusvalía mercantil, si el valor recuperable excede su respectivo valor en libros, entonces concluimos que no ha ocurrido deterioro. (Backus, 2022)

Arrendamientos. Son reconocidos como un activo por derecho de uso y un pasivo por arrendamiento, a partir de que el activo arrendado esté disponible para ser usado. La tasa de descuento utilizada para calcular el valor presente de los pagos mínimos futuros del arrendamiento es la tasa de interés implícita en el arrendamiento, cuando sea fácilmente determinable, y debido a que la tasa implícita es rara vez fácilmente determinable, se usa la tasa de endeudamiento incremental en relación con el activo arrendado en todos los demás casos. (Backus, 2022)

2.3.2. Molson Coors

Reconocimiento de ingresos. Corresponden a la venta de cerveza, bebidas de malta y otros, tanto de productos nacionales como de exportación, y se expresan netos de impuestos especiales, incentivos, descuentos y devoluciones. La actividad generadora de ingresos tiene una única obligación de desempeño, y son reconocidos cuando se transfiere el control y se cumple la obligación, que es cuando los bienes relacionados se envían o entregan al cliente, dependiendo del método de distribución y envío.

Ciertos pagos realizados a los clientes están condicionados al logro de objetivos de volumen, compromisos de marketing o ambos, y si se paga por adelantado, se sientan como pagos anticipados y se liquidan durante el período correspondiente al que se contrae el compromiso del cliente (generalmente hasta cinco años). (Molson Coors, s.f.)

Cuentas y documentos por cobrar. Se registran al valor neto realizable, y se calcula y registra una provisión de incobrabilidad, en base al historial de cobros según cada país, nivel de cuentas vencidas de acuerdo con los términos contractuales y el estado económico de los clientes, que puede ser afectado por las condiciones macroeconómicas, financieras y factores regulatorios del país de origen. Esta metodología considera la experiencia histórica de pérdidas y los cambios actuales previstos en los flujos de efectivo con base en información interna y externa. (Molson Coors, s.f.)

Inventarios. Para calcular el costo de los inventarios se emplea el método FIFO (primero en entrar, primero en salir), y para su valuación se considera el menor entre el costo y el valor neto de realización, y se evalúa periódicamente la vida útil de los inventarios, registrándose una provisión cuando sea evidente que el producto no se venderá con las especificaciones de frescura, y para los inventarios asociados con unidades de negocio discontinuados o productos con empaques no vigentes. (Molson Coors, s.f.)

Inversiones. Para la valorización de inversiones se utiliza el método de participación, y el método de consolidación, dependiendo de sus características propias. (Molson Coors, s.f.)

Propiedades. Las propiedades se valúan al costo menos la depreciación acumulada.

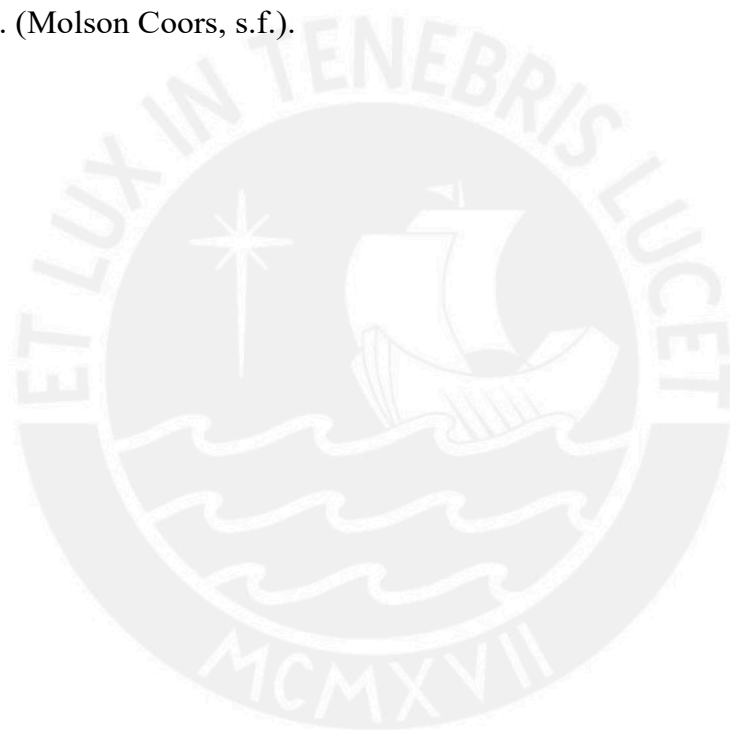
La depreciación se calcula usando el método de línea recta, con los siguientes rangos: construcciones y mejoras de 20 a 40 años, equipo de producción y oficina de 3 a 25 años y software de 3 a 5 años. Los terrenos y construcciones en curso no se deprecian hasta que estén listas para entrar en servicio, los costos de mejoras o modificaciones que extienden básicamente la vida útil de un activo se capitalizan y deprecian en consecuencia. El deterioro para los activos de larga duración se registra cuando eventos o cambios en las circunstancias señalan que el valor en libros de un activo (o grupo de activos) no es recuperable. Los grupos de activos generalmente se identifican a nivel de segmento con excepción de ciertas cervecerías artesanales u otras ubicaciones que pueden operar de forma más independiente. (Molson Coors, s.f.)

Fondo de Comercio y Activos Intangibles. La empresa evalúa el valor en libros de la plusvalía a nivel de unidad de informe y los activos intangibles de vida indefinida para detectar merma por lo menos una vez al año o cuando acontece un suceso desencadenante intermedio que pueda señalar una posible merma. Este cálculo, implica comparar el valor razonable de la unidad que informa o del activo intangible de vida indefinida con su valor en libros, si el valor razonable sobrepasa su respectivo valor en libros, entonces concluimos que no ha ocurrido deterioro. (Molson Coors, s.f.)

Arrendamientos. La compañía analiza si un acuerdo, es o contiene un arrendamiento al inicio del contrato, y reconoce en el balance general, un pasivo por la obligación relacionada con el arrendamiento y un activo que representa el derecho a utilizar el activo subyacente durante el período de uso. La tasa de descuento utilizada para calcular el valor presente de los pagos mínimos futuros del arrendamiento es la tasa implícita en el

arrendamiento, cuando sea fácilmente determinable, y debido a que la tasa implícita es rara vez fácilmente determinable, se usa la tasa de endeudamiento incremental en relación con el activo arrendado en todos los demás casos. (Molson Coors, s.f.)

Mediciones de valor razonable. La compañía considera que los valores en libros de efectivo y equivalentes de efectivo, cuentas por cobrar, cuentas por pagar y otros pasivos corrientes se acercan al valor razonable registrados debido a la naturaleza de corto plazo de estos instrumentos. (Molson Coors, s.f.).



Capítulo III Identificación de Impulsadores de Valor Adicionales

La identificación de impulsadores de valor adicionales es crucial para entender los factores que pueden mejorar el valor de la empresa más allá de los estados financieros tradicionales. Este análisis explora elementos como la innovación, la eficiencia operativa, la marca y la satisfacción del cliente, que pueden influir significativamente en la valoración de la empresa. Para Backus y Molson Coors, identificar estos impulsadores es esencial para descubrir áreas con potencial de aumento en valor y mejorar su competitividad en el mercado. Las ventajas de este análisis incluyen la capacidad de identificar nuevas oportunidades de crecimiento y fortalecer la posición competitiva de la empresa. Sin embargo, medir factores intangibles y adaptarse a cambios rápidos en el mercado representan desafíos importantes, ya que estos elementos pueden ser difíciles de cuantificar y prever.

3.1. Reportes de Mercado

3.1.1. Mercado de Perú

El mercado de cerveza peruano ha experimentado un notable aumento en los últimos años, llegando a alcanzar un valor de USD 2,33 mil millones en 2023, se espera que este mercado siga expandiéndose, con una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) del 3,50% entre 2024 y 2032, proyectando un aumento hasta llegar a USD 3,2 mil millones en 2032. Diversos factores contribuyen a esta evolución positiva, entre ellos, el aumento en el consumo de cerveza por parte de la población joven, la creciente demanda de cervezas premium, y la preferencia cada vez mayor por las cervezas saborizadas. Estas tendencias son reflejo de la evolución de las preferencias de los consumidores en el mercado peruano de

cerveza. En las tendencias notables en el mercado está la creciente demanda de cervezas sin alcohol, y el auge de las cervecías locales, mostrando una clara preferencia por productos artesanales y de calidad. Es importante destacar que las cervezas sin alcohol generalmente no contienen más de 1,2% de alcohol por volumen (ABV), ofreciendo una opción para aquellos que prefieren disfrutar de una cerveza sin excederse en alcohol. Aunque el exceso de consumo de cerveza puede dañar la función hepática, resultando en problemas de salud como el hígado graso y la hepatitis alcohólica. En cuanto a la composición de la cerveza, esta bebida se elabora principalmente con lúpulo y cebada, por lo que no es considerada una bebida sin gluten, algo a tener en cuenta para consumidores con dietas especiales. En el mercado de cerveza en Perú, destacan como actores principales empresas como Anheuser-Busch Inbev SA/NV, Diageo Plc, Heineken Holding NV, Cervecría del Valle, Real Craft Beer Company Sac, 7 VIDAS, y Jack Vled & Co, entre otros, quienes juegan un papel fundamental en la oferta y variedad de cervezas disponibles para los consumidores peruanos. (Informes de Expertos, 2023)

3.1.2. Mercado de Estados Unidos

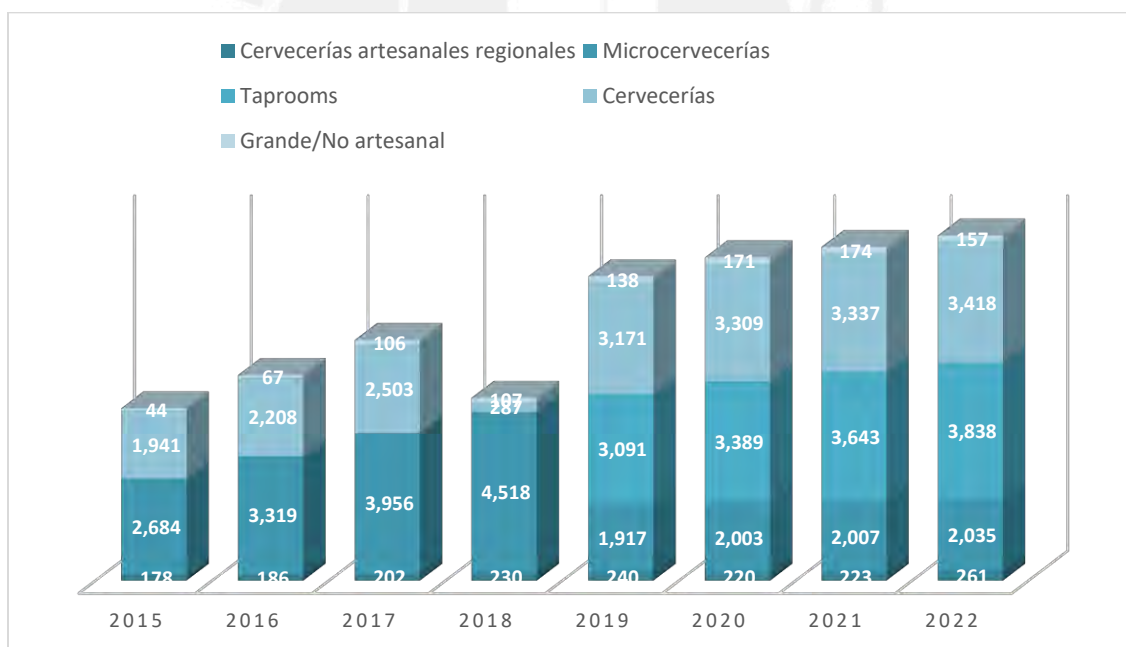
La industria cervecera es bastante competitiva, por lo que Molson Coors, rivaliza con numerosas marcas en todos sus segmentos con compañías internacionales, nacionales, regionales y locales, y los factores que la afectan e incluyen, reconocimiento y lealtad de marca, precios, calidad, publicidad, marketing y promoción, empaque, variedad de productos y la capacidad de identificar adaptarse a los gustos, necesidades y preferencias cambiantes de los consumidores.

En EE.UU. y Canadá, compiten más directamente con las marcas Anheuser-Busch e

InBev SA/NV, pero también con importadores y proveedores de cerveza artesanal y bebidas de malta saborizadas. (Molson Coors, 2022). En el año 2022, se registró una disminución de 3.1% en las ventas totales de cerveza en Estados Unidos. Sin embargo las ventas en volumen de cervecerías artesanales se mantuvieron estables en comparación con el año anterior, lo que contribuyó a aumentar la participación de las cerveceras pequeñas e independientes en el mercado de la cerveza en Estados Unidos. alcanzando el 13,2 % del volumen total. (Brewers Association, s.f.).

Figura 15

Clases de cervecerías de Estados Unidos de 2015 a 2022



Nota. Adaptado de National Beer Sales & Production Data (Brewers Association, s.f.), recuperado el 22 de noviembre de 2023, de <https://www.brewersassociation.org/statistics-and-data/national-beer-stats/>.

3.2. Reportes de la Empresa

3.2.1. Backus

Plan De Sostenibilidad. Durante el año 2022, Backus ha puesto en marcha una serie de iniciativas para acelerar su compromiso con la sostenibilidad y el desarrollo comunitario. Estas acciones reflejan nuestra dedicación al medio ambiente, al bienestar de las comunidades locales y al fortalecimiento de nuestra cadena de valor. A continuación, detallamos las principales acciones llevadas a cabo durante este periodo:

Reducción de la Huella de Carbono. Como parte de nuestro compromiso con la sostenibilidad ambiental, hemos implementado medidas para disminuir nuestra huella de carbono. Una de las medidas clave ha sido la transición de combustibles fósiles dentro de nuestras operaciones por alternativas más amigables, como el gas natural licuado. Esta transición no solo contribuye a reducir emisiones de carbono, sino que también nos posiciona como líderes en la adopción de tecnologías más limpias en nuestra industria.

Programa "Latas que Transforman". Hemos fortalecido nuestro programa "Latas que Transforman", que busca dar una segunda vida a nuestros envases de aluminio. A través de este programa, convertimos las latas usadas en ollas industriales, beneficiando a más de 7 mil familias a nivel nacional. Esta iniciativa no solo impulsa la economía circular, sino que también al progreso económico y bienestar social de las comunidades donde se lleva a cabo esta actividad.

Empoderamiento de Productores Locales. El programa "Herederos del Campo" se ha expandido a nuevas áreas, con el propósito de potenciar a los productores locales.

Mediante este programa, se ha adquirido más de 30 mil toneladas de maíz peruano, un componente esencial de la bebida Golden, lo que ha beneficiado a numerosas familias de agricultores. Esta acción fortalece la conexión con nuestras comunidades agrícolas, al tiempo que impulsa la seguridad alimentaria y el progreso rural.

Mitigación del Estrés Hídrico. En asociación con varias entidades, Backus ha participado en la restructuración de aproximadamente 10 kilómetros adicionales de Amunas, un antiguo sistema ancestral de recolección de aguas pluviales. Esta medida ayuda a disminuir la presión sobre los recursos hídricos y aumenta el suministro de agua en la cuenca del Rímac. Asimismo, busca reforzar la cooperación con organizaciones tanto locales como internacionales en la gestión sostenible del agua.

Lanzamiento del Programa "Emprendedores Backus". El programa "Emprendedores Backus", busca fortalecer las habilidades de gestión y forma parte de la cadena de valor. A través de cinco pilares de acción -infraestructura, capacitación, digitalización, surtido de productos y acceso a créditos- hemos impactado a miles de emprendedores y emprendedoras en 13 provincias. Este programa colabora con el desarrollo económico y social de las comunidades e incentiva la igualdad de género al beneficiar a un 65% de mujeres dueñas de negocio.

En resumen, el año 2022 ha sido un periodo de avance en nuestro compromiso con la sostenibilidad, el desarrollo comunitario y el fortalecimiento de nuestra cadena de valor. Continuaremos trabajando en la implementación de iniciativas innovadoras que contribuyan al progreso de nuestro país y al cumplimiento de los objetivos de Backus "Soñar en Grande para Crear un Futuro con Más Motivos para Brindar". Para obtener más detalles sobre

nuestras acciones y resultados en materia de sostenibilidad, los invitamos a leer nuestro informe ESG 2022, elaborado siguiendo los lineamientos de los estándares GRI.

3.2.2. Molson Coors

Plan De Aceleración. En 2019, la compañía inició un plan de revitalización que incluyó establecer Chicago (Illinois) como sede operativa estadounidense y cerrar la oficina existente en Denver (Colorado) y consolidar ciertas funciones administrativas en nuestras otras ubicaciones de oficinas existentes.

Posteriormente, en 2020, se cambió el nombre de la empresa de Molson Coors Brewing Company a Molson Coors Beverage Company, y se cambió la estructura de segmentos, al pasar de contar con un centro corporativo y cuatro unidades de negocios: Estados Unidos, Canadá, Europa e Internacional, a dos unidades de negocios: Norteamérica (que consolida los Estados Unidos, Canadá y el centro corporativo) y Europa (donde también se incluyeron los negocios de África y Asia Pacífico). En relación con estas actividades de consolidación, incurrieron en gastos de reestructuración relacionados con indemnizaciones, retención y costos de transición, reubicación de empleados, deterioro del arrendamiento y costos de salida en relación con el arrendamiento de la oficina en Denver, la mayoría de las cuales fueron cargos en efectivo que comenzaron a reconocer en el cuarto trimestre de 2019. Asimismo, durante 2021 y 2020, se generaron gastos por indemnizaciones por despido y cargos por retención de efectivo de \$4,0 millones y \$35,6 millones, respectivamente, lo que eleva el total de dichos cargos a aproximadamente a \$81 millones en total, desde que inició el plan. (Molson Coors, 2023)

Los cargos por reubicación de empleados se reconocieron en el período incurrido y ascendieron a \$3,4 millones y \$11,0 millones en 2021 y 2020. Además, durante 2020, reconocimos pérdidas por deterioro agregadas de \$7,6 millones, relacionadas con el cierre de las instalaciones de oficinas en Denver. Además de lo mencionado, se incluye otras actividades estratégicas de salida, como la venta o liquidación de determinadas cervecerías.

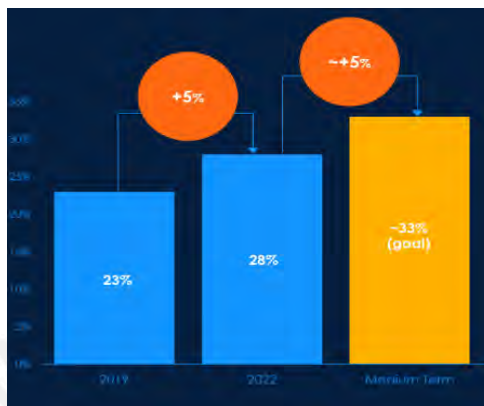
En octubre de 2023, la compañía presentó su Plan de Aceleración, el cual fue concebido para capitalizar el crecimiento empresarial en los próximos años, fundamentándose en los logros obtenidos durante la ejecución del Plan de Revitalización implementado en 2019. (Molson Coors, 2023). Este plan, detallado en el “Our Acceleration Plan”, de la página institucional de Molson Coors, se centra en cinco pilares, que se describen a continuación (Molson Coors, 2023):

Aumentar los ingresos netos de las principales marcas de bebidas energéticas. La compañía planea aumentar constantemente los ingresos de sus bebidas energéticas en los próximos años. Sus principales marcas de energía incluyen Coors Light, Miller Lite y Coors Banquet en los EE. UU., así como marcas líderes en los mercados internacionales como la marca Molson en Canadá, Carling en el Reino Unido y Ozujsko en Croacia.

Premiumizar agresivamente su cartera. La Compañía ha premiumizado agresivamente su cartera, para cambiar significativamente su cartera de productos. Con el beneficio de importantes éxitos de innovación, incluidos Madri en el Reino Unido y Simply Spiked en Norteamérica, la compañía ha aumentado el porcentaje de los ingresos netos de su marca de su cartera Premium, sobre el total de ventas del 23 % en 2019 al 28 % en 2022, y espera que al mediano plazo crezca un 33%.

Figura 16

Crecimiento del portafolio premium de 2019, 2022 y a mediano plazo



Nota. Tomado de Q4 FY 2022 Results & Outlook (Molson Coors, 2023) ,recuperado el 22 de octubre de 2023, de <https://ir.molsoncoors.com/events-and-presentations/default.aspx>

Escalar y expandirse más allá de la cerveza. La cartera Beyond Beer de la compañía incluye sabores, bebidas espirituosas y productos sin alcohol, respalda los esfuerzos de premiumización de la compañía, e incluye sabores diversificados (como Simply Spiked y Arnold Palmer Spiked), marcas de whisky de como Spirits Company y bebidas energéticas a través de su asociación con ZOA Energy de Dwayne Johnson.

Inversiones en sus capacidades. Molson Coors tiene la intención de seguir invirtiendo en el aumento de sus capacidades incluyendo transformación digital, eficacia del marketing, ejecución de ventas e iniciativas de sostenibilidad. En 2019, la Compañía aumentó la capacidad productiva de latas de aluminio, construyó una nueva empacadora de variedades en Estados Unidos, agregó una línea de latas en Croacia, construyó una nueva cervecería de última generación en Canadá e inició una importante modernización en su

cervecería Golden Colorado.

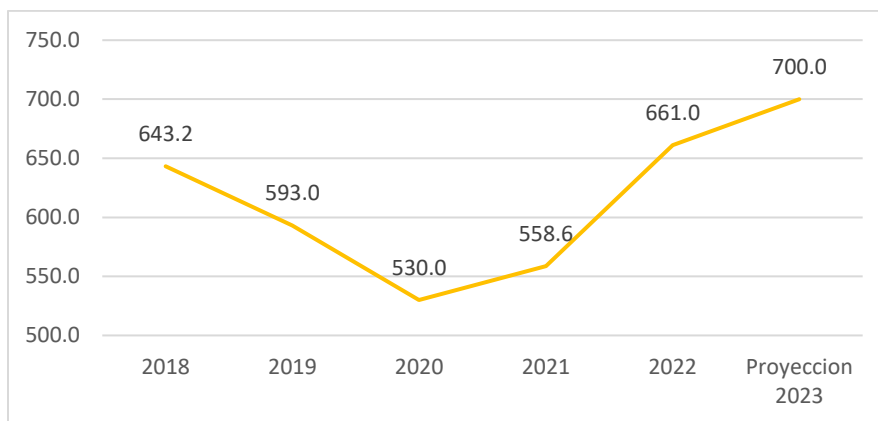
Tal como se observa en la Figura 16, se ha incurrido en gastos de capital por \$661 millones en el 2022, y se proyecta que en 2023 será de \$700 millones, dirigidos principalmente a la modernización de la cervecería y la capacidad de producción para respaldar iniciativas de innovación y crecimiento y aumentar la eficiencia. (Molson Coors, 2023)

Apoyo a su gente, comunidades y el planeta. . La empresa reafirmó su compromiso con sus principios fundamentales, especialmente el de "Poner a las personas en primer lugar", al tiempo que invierte en su prosperidad y brinda apoyo a las comunidades donde tiene presencia a nivel global. Según el presidente y director ejecutivo, Gavin-Hattersley, indica “En los últimos años, cambiamos la forma en que invertimos, comercializamos y operamos, y cambiamos nuestro futuro. Hoy creemos que estamos hechos para crecer, esperamos crecimiento y lo estamos generando. Hemos dado un giro a Molson Coors en los últimos años y nuestro enfoque ahora es acelerar el crecimiento que creamos en los años venideros”.

El Capex (gasto de capital) que refleja las inversiones que ha realizado Molson Coors en sus activos fijos o bienes de capital y que también incluyen la compra, mejora o mantenimiento de propiedades, plantas y equipo, como generadores de crecimiento e ingresos futuros. En la Figura 17 los datos muestran una tendencia inicial a la reducción del CAPEX durante los primeros tres años, seguida de un aumento en los últimos dos años. Este aumento considerable en el 2022 pasando de 559 a 661, un aumento de 102 unidades, así como la proyección de crecimiento para el 2023 refleja la aceleración de crecimiento.

Figura 17

Capex de Molson Coors de 2018 a 2022 en millones de dólares



Nota. Adaptado de Q4 FY 2018, Q4 FY 2020, Q4 FY 2021, Q4 FY 2022 y Q4 FY 2022 Results & Outlook (Molson Coors, 2023) ,recuperado el 22 de octubre del 2023, de <https://ir.molsoncoors.com/events-and-presentations/default.aspx>

3.3. Reportes de Clasificadoras de Riesgos

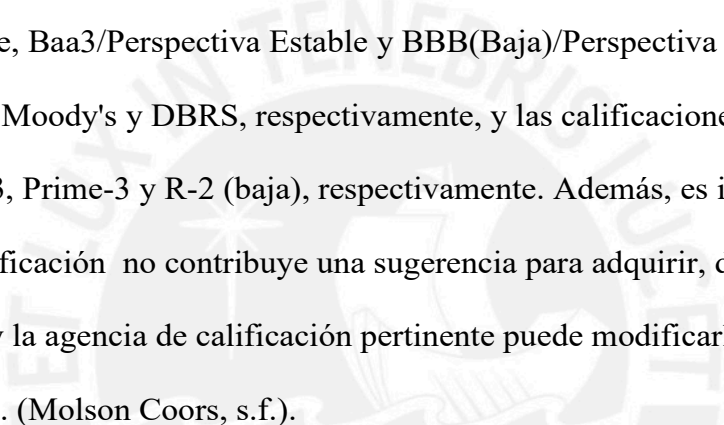
3.3.1. Backus

La última calificación de riesgos para los instrumentos de Backus fue realizada en el 2017 con información financiera auditada a diciembre 2016, la clasificadora de riesgos Apoyo y Asociados otorgo la calificación de Categoría 1^a (pe) para las Acciones comunes de clase A, así como las Acciones comunes preferenciales clase B y Acciones de inversión, lo cual refleja una excelente combinación de solidez y estabilidad en la rentabilidad del emisor (Apoyo & Asociados, 2017). Por otro lado, la clasificadora de Riesgo PCR (Positiva Compañía de Rating) retiró las clasificaciones de riesgo "PEAA+" previamente asignadas a las diferentes acciones, este cambio puede deberse a diversas razones, como la conclusión

de un contrato de servicios entre la empresa y la agencia de clasificación (Pacific Credit Rating, 2017) . Es importante tener en cuenta que una calificación de valores no aplica una recomendación para la compra o venta de valores, y la agencia de calificación correspondiente puede revisar o retirar la calificación en cualquier momento.

3.3.2. *Molson Coors*

La calificación crediticia actual de Molson Coors, a largo plazo es de BBB-/Perspectiva Estable, Baa3/Perspectiva Estable y BBB(Baja)/Perspectiva Estable con Standard & Poor's, Moody's y DBRS, respectivamente, y las calificaciones crediticias a corto plazo son A-3, Prime-3 y R-2 (baja), respectivamente. Además, es importante tener en cuenta que una calificación no contribuye una sugerencia para adquirir, desprenderse o mantener valores, y la agencia de calificación pertinente puede modificarla o retirarla en cualquier momento. (Molson Coors, s.f.).



Capítulo IV Modelamiento Financiero por cada Empresa

El modelamiento financiero es una herramienta esencial para proyectar el desempeño futuro de una empresa. Este proceso implica la creación de modelos financieros detallados que simulan escenarios futuros basados en supuestos y datos históricos. Para Backus y Molson Coors, el modelamiento financiero permitirá planificar estratégicamente, evaluar el impacto de diferentes decisiones y escenarios, y mejorar la precisión de las proyecciones financieras. Las ventajas del modelamiento financiero incluyen la capacidad de anticipar resultados futuros, optimizar la toma de decisiones y planificar adecuadamente para el crecimiento y la sostenibilidad a largo plazo. Sin embargo, los desafíos comprenden la complejidad de los modelos, la necesidad de datos precisos y actualizados, y la incertidumbre inherente en las proyecciones, que pueden afectar la precisión y utilidad de los resultados.

4.1. Supuestos y proyección de estados financieros

4.1.1. *Backus*

La composición de los ingresos de Backus se refleja en un 97.98% proveniente del segmento de productos terminados, que incluye cerveza, gaseosas y aguas. El 0.35% corresponde a ingresos por alquileres y otros servicios, mientras que el 1.76% proviene de la venta de maíz, malta y materiales. La venta de cerveza representa más del 90% de los ingresos derivados de productos terminados, lo que convierte en un elemento crucial para el desempeño financiero de Backus. (Backus, 2022)

Para proyectar el crecimiento de las ventas anuales de cerveza de Backus para los

años 2023 a 2027, se analizó un modelo estadístico de regresión lineal, tomando como variable independiente el Crecimiento del Producto Bruto Interno de Perú de 2018 a 2022, y variable dependiente las ventas de los años 2018 a 2022. Si bien encontramos significancia estadística, los resultados obtenidos no son conservadores, ya que muestran tasas de crecimiento muy agresivas (2023: 1.3%, 2024: 8.48%, 2025: 7.98%, 2026: 7.49% y 2027: 6.99%), superiores al crecimiento del PBI proyectado, como se aprecia en la Tabla 5.

Tabla 5

Producto Bruto Interno de Perú real de 2018 a 2022 y estimado de 2023 a 2025

Año	PBI Perú
2018	4.0%
2019	2.2%
2020	-10.9%
2021	13.4%
2022	2.7%
2023(e)	-0.4%
2024(e)	2.5%
2025(e)	2.3%

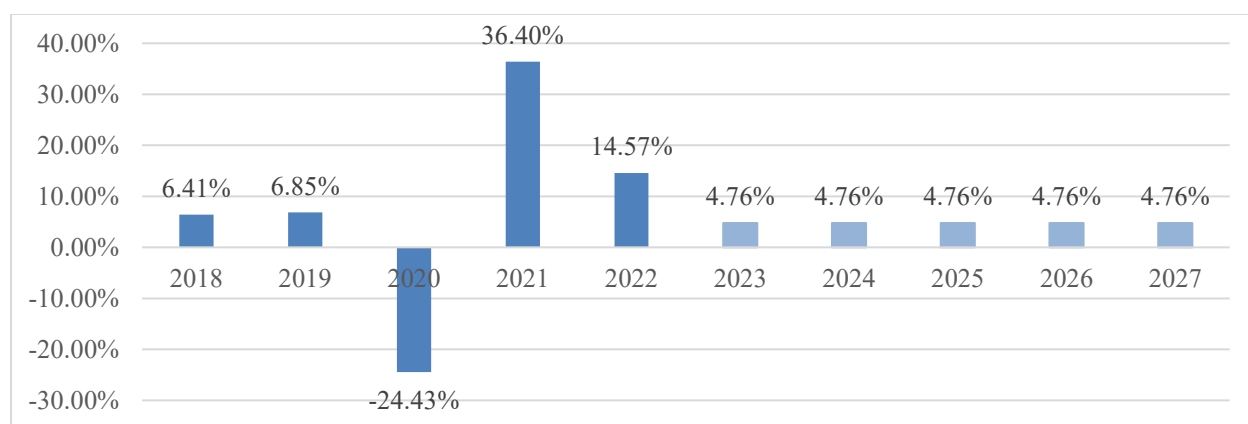
Nota. Adaptado de Reporte de Series Anuales (BCRP, 2023) y Perspectivas Económicas Mundiales (Banco Mundial, 2023), recuperado el 2 de marzo de 2023, de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/carrito/popup> y <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

Para calcular la proyección de ventas, se ha usado el incremento anual compuesto considerando los últimos 5 años (2018 al 2022), obteniéndose en este cálculo un crecimiento

anual de 4.76% anual. En base al histórico del último quinquenio (2018 al 2022) los ingresos aun presentan un periodo de recuperación postpandemia, por lo que basamos el crecimiento de los ingresos en un crecimiento compuesto en este periodo.

Figura 18

Proyección de Crecimiento anual compuesto de Ingresos de Backus de 2023 a 2027



Nota. Elaboración propia, fundamentada en los estados financieros de Backus de 2018 a 2022 (Backus, 2022)

Para examinar los gastos y diversos costos en la empresa, se ha utilizado un enfoque basado en promedios de los últimos 5 años (2018 a 2022) para brindar una visión más precisa y realista del panorama financiero. Se considera que el costo de ventas equivale al 31% de las ventas promedio, para así considerar las posibles fluctuaciones y variaciones en los costos, como las provocadas por eventos como la Guerra de Rusia y Ucrania en 2022.

En cuanto a los gastos de ventas y distribución, se parte del valor del año 2022, estimando que se mantendrá constante en el futuro, representando el 18% de las ventas. Asimismo, para los gastos administrativos se asume una estructura constante, equivalente al

8% de las ventas promedio de los años 2018 al 2022, con un incremento anual acorde a la inflación proyectada del 3.8% en Perú, de acuerdo con los datos del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP, 2023).

Para los otros gastos e ingresos, se utiliza un enfoque similar de promedio de los últimos 5 años, estableciendo un 1% y 2% respectivamente, considerando posibles variaciones y fluctuaciones. Para los ingresos y gastos financieros, se toman los valores del año 2022, que representan el 1.63% y 1.56% respectivamente, asumiendo que reflejan una gestión financiera eficiente y controlada que se mantendrá en el futuro.

La determinación del capital de trabajo se basó en el análisis de los días promedio de cobro a clientes, inventario y pagos a proveedores de los años 2018 al 2022. Considerando las ventas proyectadas se calcularon las cuentas por cobrar, el inventario y las cuentas por pagar para los Estados Financieros proyectados. Además, los gastos de capital muestran una relación estable con respecto a las ventas, por lo que se proyectaron teniendo en cuenta el promedio histórico del ratio de inversión en activos fijos sobre ventas que es del 6.2%.

Los gastos de depreciación presentan un comportamiento estable respecto a la base sujeta a depreciación, es por ello que la tasa de depreciación proyectada es de 5.7% y corresponde a la tasa promedio del 2018 al 2022. Por otro lado, dado a que la tasa de amortización de los años 2018 al 2022 no es estable (varía entre 0.2% y 2.4%), se ha considerado como gasto de amortización el correspondiente al último año 2022, por el importe de 10,314 para los siguientes años proyectados. Para los demás rubros del Estado de Situación Financiera, se están considerando los importes del 2022.

4.1.2. Molson Coors

Los ingresos de Molson Coors incluyen principalmente las ventas de cerveza, bebidas de malta y otras que elaboran ellos mismos y también las que importan y venden mediante marcas de socios bajo licencias y acuerdos relacionados. (Molson Coors, 2022). Para estimar el aumento de las ventas anuales de cerveza de Molson Coors para los años 2023 a 2027, se analizó un modelo estadístico de regresión lineal, tomando como variable independiente el Crecimiento Producto Bruto Interno de EE.UU. de 2018 a 2022 (Statista, s.f.), y variable dependiente las ventas de los años 2018 a 2022. obteniéndose tasas de crecimiento negativas (2023: -0.52%, 2024: -1.49%, 2025: -0.21%, 2026: 0.30% y 2027: 0.42%). Estas cifras no concuerdan con el crecimiento proyectado del Producto Bruto Interno (PBI) como se detalla en la Tabla 6, ni con el crecimiento previsto de las ventas totales del mercado de cervezas de EE.UU., desarrollado en la Tabla 7.

Tabla 6

Tasa de crecimiento PBI (Producto Bruto Interno) Fabricación de alimentos y bebidas y productos de tabaco EEUU

Año	Tasa de Crecimiento PBI EEUU
2018	3.0%
2019	2.3%
2020	-2.8%
2021	6.0%
2022	2.1%
2023 (e)	1.58%
2024 (e)	1.06%
2025 (e)	1.76%
2026 (e)	2.05%
2027 (e)	2.12%

Nota. Adaptado de Tasa de crecimiento del PBI real en Estados Unidos desde 2018 hasta 2028, recuperado el 9 de marzo de 2023 de <https://es.statista.com/estadisticas/635230/tasa-decrecimiento-del-producto-interior-bruto-pib-de-estados-unidos/>

Tabla 7

Tasa de crecimiento de ingresos del mercado de Cerveza de EEUU

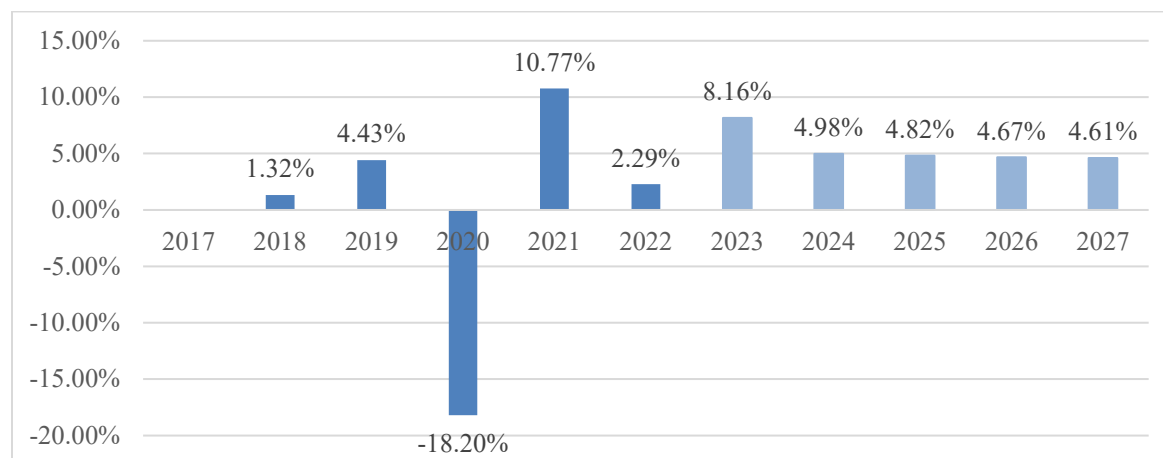
Año	Tasa de crecimiento de ingresos del mercado de Cerveza de EEUU
2018	1.3%
2019	4.4%
2020	-18.2%
2021	10.8%
2022	2.3%
2023 (e)	8.2%
2024 (e)	5.0%
2025 (e)	4.8%
2026 (e)	4.7%
2027 (e)	4.6%

Nota. Adaptado de Revenue of the beer market in the United States from 2014 to 2027, recuperado el 9 de marzo de 2023 de https://www.statista.com/forecasts/944461/total-beer-market-size-in-the-us?gclid=CjwKCAiAsIGrBhAAEiwAEzMlCwESXbfUvIR5nnL1_yb5yyradNe9YGIPFbgBAC-1On_ps_igYxcekBoCYP0QAvD_BwE/

Para determinar el aumento de las ventas, se ha empleado la tasa de crecimiento proyectada del mercado de cervezas de Estados Unidos para el periodo comprendido entre 2023 y 2028, como se ilustra en la Figura 19.

Figura 19

Proyección de ingresos por crecimiento de ingresos del mercado de Cerveza de EEUU de 2023 a 2028



Nota. Elaboración propia, en base a los estados financieros de Backus de 2018 a 2022 (Molson Coors, 2022)

Por lo que se decidió utilizar el crecimiento estimado del mercado de cervezas de Estados Unidos, que supone un aumento de 8.2%, 5.0%, 4.8%, 4.7% y 4.6% para los años 2023 a 2027 (Statista, s.f.). Para determinar los costos de ventas, se considera un promedio del 62% de las ventas de los últimos 5 años (2018-2022) para tener en cuenta posibles variaciones como las relacionadas con eventos como la Guerra de Rusia y Ucrania en 2022. Esto proporciona una perspectiva más precisa de la situación y permite tomar decisiones más fundamentadas e informadas.

Con respecto a los gastos de marketing y administrativos, se considera un promedio del 25% de las ventas de los últimos cinco años (2018-2022) con un ajuste incremental

anual del 50% de la inflación proyectada en los Estados Unidos. (3.8% según el BCRP, 2023). Esto se debe a que los gastos administrativos tienden a crecer naturalmente con la inflación, mientras que se aplican estrategias para mitigar este efecto en los gastos de ventas.

Los otros gastos e ingresos no se tienen en cuenta debido a su poca relevancia y fluctuaciones que presentan año tras año, en cuanto a los ingresos y gastos financieros, se utilizarán los porcentajes correspondientes a 2022: 0.05% para ingresos y 2.64% para gastos, en relación con las ventas. Esta referencia se basa en el estándar actual de eficiencia financiera, marcado por el empleo de instrumentos financieros derivados, y se asume su continuidad en el futuro.

Para calcular el capital de trabajo se analizaron los días promedio de cobro a clientes, el inventario y pagos a proveedores entre los años 2018 y 2022. Con base en las ventas proyectadas, se determinaron las cuentas por cobrar, el inventario y las cuentas por pagar para los Estados Financieros proyectados. Además, los gastos de capital muestran una relación estable con respecto a las ventas, por ello que se proyectaron teniendo en cuenta el promedio histórico del ratio de inversión en activos fijos CAPEX sobre ventas que es del 5.7%.

Los gastos de depreciación presentan un comportamiento estable respecto a la base sujeta a depreciación, es por ello que la tasa de depreciación proyectada es de 8.9% y se relaciona a la tasa promedio del 2018 al 2022. Mientras que para la tasa de amortización se ha considerado como gasto de amortización correspondiente al último año 2022, por el importe de 208 para los siguientes años proyectados.

Para los demás rubros del Estado de Situación Financiera, se están considerando los importes del 2022.

4.2. Valorización de la Empresa

El Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC, por sus siglas en inglés) es una medida esencial en el campo financiero, que se emplea para evaluar el costo general del capital de una empresa. Se llama "ponderado" porque considera cuidadosamente la estructura de capital de la empresa, teniendo en cuenta la proporción de deuda y capital propio en la combinación total de financiamiento. El propósito del WACC es reflejar de manera integral cómo los costos y rendimientos asociados con diversas fuentes de financiamiento contribuyen al costo total de capital de la empresa. (Perold, 2014)

La fórmula que define el Wacc se expresa como:

$$Wacc = \left(\frac{D}{D + E} \right) \times K_d \times (1 - t) + \left(\frac{E}{D + E} \right) \times K_e$$

Donde:

WACC: Costo de capital promedio ponderado.

Kd: Costo de la deuda.

(D / (E + D)): Porcentaje o grado de endeudamiento.

t: Impuesto a la renta.

Ke: Costo de capital del accionista.

(E / (E + D)): Porcentaje o grado de propiedad.

En cuanto al costo de oportunidad del capital o del accionista (K_e), su determinación se fundamenta en el enfoque propuesto por (Damodaran, Damodaran Online, s.f.) utilizando el Modelo de Fijación de Precios de Activos de Capital (CAPM), tal como se describe en la siguiente fórmula:

$$K_e = R_f + \beta_L \times R_m + R_p$$

Para el cálculo del Beta apalancado, se empleó la siguiente fórmula:

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

Donde:

K_e : Costo de oportunidad del capital/accionista.

R_f : Tasa libre de riesgo.

β_U : Beta estimada de la industria sin apalancar.

β_L : Beta apalancado

R_m : Prima por riesgo mercado de EE.UU.

R_p : Tasa de riesgo país

La inflación representa el incremento generalizado de los precios de bienes y servicios en una economía en un período de tiempo. En este caso, se menciona la inflación en Perú (3.8%) y en EE.UU. (3.2%), lo que puede afectar los costos y las tasas de interés. (Banco Central de Reserva del Perú, 2023)

En el contexto de esta valorización, la beta sectorial, es una métrica crucial en la evaluación de riesgos y valoración de activos, se define como la medida de la sensibilidad de un activo o cartera ante las fluctuaciones del mercado financiero. En el marco de este estudio específico, se ha adoptado un valor de beta de 0.88, siguiendo la propuesta metodológica de cuyas contribuciones en finanzas son reconocidas y respaldadas. Este enfoque particular busca proporcionar una representación más precisa y ajustada de la sensibilidad del activo en cuestión a los movimientos del mercado, teniendo en cuenta la estructura financiera específica de la empresa objeto de análisis. (Damodaran, *Betas by Sector (US)*, s.f.)

En el contexto de esta valorización, la beta sectorial, es una métrica crucial en la evaluación de riesgos y valoración de activos, se define como la medida de la sensibilidad de un activo o cartera ante las fluctuaciones del mercado financiero. En el marco de este estudio específico, se ha adoptado un valor de beta de 0.88, siguiendo la propuesta metodológica de cuyas contribuciones en finanzas son reconocidas y respaldadas. Este enfoque particular busca proporcionar una representación más precisa y ajustada de la sensibilidad del activo en cuestión a los cambios en el entorno económico y del mercado, teniendo en cuenta la estructura financiera específica de la empresa objeto de análisis.

El riesgo país, esencial para evaluar la percepción de los inversionistas sobre la seguridad de invertir en un determinado lugar, se manifiesta en varios indicadores clave. En relación al índice EMBIG, este significa la diferencia entre los rendimientos de bonos de mercados emergentes y los bonos del Tesoro de EE.UU., el contexto peruano se sitúa en un 1.8%, lo que sugiere una percepción ampliada de riesgo en estos mercados (BCRP, 2023).

En contraste, el EMBIG USA para EE.UU. permanece en 0.0%, reflejando su condición de país desarrollado con riesgo insignificante.

El índice Relative de Volatilidad de Mercados Emergentes (EMV), basado en datos históricos de FRED (Federal Reserve St. Louis Datasets), reveló un promedio de 1.41. Este valor, obtenido a partir de la volatilidad relativa de los mercados emergentes en comparación con el mercado global, se aplicará de manera uniforme tanto para evaluar la volatilidad en mercados emergentes, específicamente en Perú, como para la evaluación correspondiente a EE. UU (Fred Economic Data, 2023).

Finalmente, la prima de riesgo país, fijada en un 2.5%, indica el excedente de rendimiento requerido para invertir en mercados emergentes, específicamente en Perú, en relación con los bonos de Tesoro de EE.UU. Este valor resalta una percepción de riesgo más alta en los mercados emergentes, lo que destaca la importancia de tener en cuenta factores adicionales al evaluar oportunidades de inversión en estos mercados en comparación con EE.UU.

Tabla 8*Cálculo del costo de capital*

Descripción	Backus	Molson Coors
Tasa libre de riesgo (Rf)	4.4%	4.4%
Beta apalancada (β^L)	0.95	1.31
Prima por riesgo mercado (Rm)	5.14%	5.14%
Prima de riesgo país (Rp)	2.5%	0.0%
Costo de Capital (USD)	11.76%	11.16%
Costo de Capital (PEN)	11.82%	

Nota. Adaptado del Tasas de interés internacionales, series diarias 2017-2022 (BCRP, 2023), Betas by Sector United States (Damodaran, Betas by Sector (US), s.f.), Historical returns: Stocks, Bonds & T.Bills with premium (Damodaran, Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills 1928-2023, s.f.), Average Relative Volatility (Damodaran, Average Relative Volatility, s.f.) y SPREAD - EMBIG PERÚ (PBS) (BCRP , 2023); recuperado en noviembre del 2023 de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/tasas-de-interes-internacionales-d->, http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html , https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html , <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xlsx> y <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04709XD/html>

Definido el costo de oportunidad del capital (K_e), se procedió a calcular el WACC, que representa la tasa de descuento utilizada para valorar los flujos de caja proyectados. Este proceso integral también involucró determinar el nivel de deuda financiera (% D) y el de

capital propio (% E). Para establecer el costo de la deuda financiera específica, se seleccionó el índice según lo indicado en la tabla correspondiente. Este enfoque metodológico proporciona una base sólida para la evaluación y toma de decisiones financieras.

Tabla 9

Cálculo del Wacc

Descripción	Backus	Molson Coors
Costo de Deuda	10.1%	3.1%
Costo de Deuda – Luego de impuestos	7.1%	2.4%
Beta apalancada		
D/E objetivo	11.0%	62.2%
Tasa de Impuesto	29.5%	21%
Beta apalancada		1.31
Estructura de Capital		
D/(D+E)	9.9%	38.37%
E/(D+E)	90.1%	61.63%
Costo de Capital (WACC)	11.35%	7.82%

Nota. Elaboración propia

Basándonos en los supuestos establecidos anteriormente y tras proyectar los estados financieros, se ha determinado el flujo de efectivo libre para cada escenario de los años 2023-2028, utilizando diferentes indicadores financieros. Estos cálculos reflejan la disponibilidad de efectivo para los accionista y acreedores después de los costos operativos y realizar las inversiones necesarias en capital, seguidamente se ha descontado estos flujos utilizando la tasa de descuento WACC. Considerando los siguientes indicadores financieros:

EBIT(Earnings Before Interest and Taxes) es la medida de la rentabilidad operativa de la empresa antes de reducir los intereses e impuestos.

$EBIT(1-t)$ es el EBIT ajustado a la tasa impositiva, mostrando la ganancia después de impuestos sobre la operación.

Cambio en NOWC (Net Operating Working Capital) refleja el cambio en el capital de trabajo operativo neto como inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar. Este indicador refleja la necesidad de capital de trabajo.

Capex (Capital Expenditure) son los gastos en bienes de capital o activo fijo.

Factor de descuento: Es el coeficiente utilizado para traer los flujos de caja futuros a su valor presente.

Luego de calcular el flujo de caja libre, se ha llevado a cabo el cálculo del valor terminal o perpetuidad, tomando en consideración un crecimiento perpetuo del 1.00%, el cual se considera prudente o conservador. Además, no se ha contemplado un crecimiento perpetuo negativo o igual a cero debido a la existencia de una demanda futura en el mercado cervecero dada las tendencias de consumo.

Con relación al cálculo del WACC previamente determinado para esta valoración, Backus tiene una tasa del 11.35% y Molson Coors tiene una tasa del 7.82%. Con base en estos cálculos, se aplicó el descuento utilizando la tasa del WACC de cada una de las empresas para obtener la valorización actual de los flujos y el valor perpetuo.

Además, tras deducir la deuda financiera y sumar el efectivo disponible, se determinó el valor fundamental de cada una de las empresas. De esta manera, el valor de acción basado en los flujos de caja proyectados y ajustes financieros el valor por acción es de 37.39 soles, con un total de 647,547 miles de acciones en circulación para Backus y de 61.71 dólares con 216,291 miles de acciones en circulación para Molson Coors, se pudo calcular el valor por acción para cada empresa considerando los siguiente:

Valor Actual de los Flujos, refleja el valor presente de los flujos de caja libre descontados proyectados desde 2023 hasta 2025. Para Backus se calcula en 8,975,786 miles de soles y para Molson Coors en 5,458 millones de dólares.

Valor Actual del Flujo de Caja Libre Perpetuo, es el valor presente de los flujos de caja libre esperados más allá del período proyectado (a partir de 2026) asumiendo un crecimiento perpetuo de 1%.

Valor de la Empresa (Enterprise Value) es la suma del valor actual de los flujos de caja futuros y el valor perpetuo. Representa el valor total de la empresa. La valoración total de Backus se calcula en 24,145,819 miles de soles y para Molson Coors en 10,309 millones de dólares.

Fundamental de las Acciones (Equity Value), el valor fundamental de las acciones de Backus se calcula en 24,475,387 miles de soles y para Molson Coors en 13,347 millones de dólares, reflejando el valor neto de la empresa tras los ajustes por deuda y caja.

EV/EBITDA implícito, refleja cuánto está pagando el mercado por cada unidad de ganancia operativa que genera la empresa.

Tabla 10*Proyección de Flujo de Caja de Backus*

Backus [Miles de Soles]	31-Dec-22	31-Dec-23	31-Dec-24	31-Dec-25	31-Dec-26	31-Dec-27
EBIT		3,150,162	3,277,618	3,409,171	3,544,844	3,684,645
EBIT*(1-t)		2,220,864	2,310,720	2,403,465	2,499,115	2,597,675
(+) Depreciación		366,306	391,728	418,389	446,348	475,666
(+) Amortización		10,314	10,314	10,314	10,314	10,314
(-) Cambio NOWC		283,567	52,967	62,425	61,850	64,795
(-) Capex		(436,191)	(456,963)	(478,724)	(501,521)	(525,404)
Flujo de caja libre		2,444,860	2,308,767	2,415,870	2,516,105	2,623,046
Factor de descuento		0.90	0.81	0.72	0.65	0.58
Valor Actual de los flujos (2023 a 2025)		8,975,786				
Valor Actual del flujo de caja libre perpetuo		15,170,033				
Valor Empresa		24,145,819				
(-) Deuda financiera		(548,493)				
(+) Caja		878,061				
Valor fundamental de las acciones (Equity)		24,475,387				
Número de acciones (miles)		647,587				
Valor por acción (Soles)		37.79				
Valor por acción Cotización		23.00				

Nota. Elaboración propia

Tabla 11*Proyección de Flujo de Caja de Molson Coors*

Molson Coors [Millones de dólares]	31-Dec-22	31-Dec-23	31-Dec-24	31-Dec-25	31-Dec-26	31-Dec-27
EBIT		1,454	1,476	1,494	1,507	1,517
EBIT*(1-t)		1,148	1,166	1,180	1,191	1,198
(+) Depreciación		713	836	963	1,092	1,224
(+) Amortización		208	208	208	208	208
(-) Cambio NOWC		(203)	58	66	64	66
(-) Capex		(660)	(693)	(726)	(760)	(795)
Flujo de caja libre		1,207	1,576	1,691	1,794	1,901
Factor de descuento		0.93	0.86	0.80	0.74	0.69
Valor Actual de los flujos (2023 a 2025)		6,458				
Valor Actual del flujo de caja libre perpetuo		12,852				
Valor Empresa		19,309				
(-) Deuda financiera		(6,562)				
(+) Caja		600				
Valor fundamental de las acciones (Equity)		13,347				
Número de acciones (miles)		216,291,065				
Valor por acción (Dólares)		61.71				
Valor por acción Cotización		61.90				

Nota. Elaboración propia

4.2.1. Cálculo del EVA

El indicador EVA es el Valor Económico Añadido, que es la traducción del inglés economic value added, que es el importe resultante de los ingresos, neto de los gastos, e incluido el costo de oportunidad del capital y los impuestos, y por tanto considera la productividad de todos los factores usados en la actividad empresarial. (Amat & Puig, 2018).

La fórmula que define el EVA se expresa como:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Valor Contable del Activo} * \text{WACC}$$

Donde:

NOPAT: Beneficio de una empresa antes de intereses y después de impuestos

Valor Contable del Activo: Deuda financiera más patrimonio

WACC: Costo promedio de capital

El ROIC, es el retorno de capital invertido que mide el desempeño de una empresa e indica el retorno ganado en los recursos de largo plazo y del patrimonio y su fórmula es la que sigue (Chu Rubio, 2023):

$$\text{ROIC} = \text{NOPAT} / \text{Valor Contable del Activo}$$

Tabla 12

Cálculo de EVA de Backus (en miles de Soles)

Concepto	31-Dec-18	31-Dec-19	31-Dec-20	31-Dec-21	31-Dec-22
NOPAT	1,853,681.9	2,000,589.1	1,249,999.6	1,742,915.1	1,879,519.4
Valor contable del activo	2,319,536.0	2,240,475.0	2,977,558.0	4,376,292.0	5,538,010.0
ROIC	79.92%	89.29%	41.98%	39.83%	33.94%
WACC	11.35%	11.35%	11.35%	11.35%	11.35%
EVA	1,590,328.5	1,746,212.0	911,936.2	1,246,043.54	1,250,749.76

Nota. Elaboración propia

El EVA es positivo, Backus está creando valor económico adicional para los accionistas y ha mantenido esta tendencia durante los cinco años analizados. Al cierre del 2022 el ROIC de 33.94% y se encuentra por encima del WACC que es de 11.35%, pero la diferencia se ha reducido significativamente comparando con los 4 años anteriores, la brecha más pequeña entre el ROIC y el WACC indica una menor creación de valor.

Tabla 13

Cálculo de EVA de Molson Coors (en millones de Dólares)

Concepto	31-Dec-18	31-Dec-19	31-Dec-20	31-Dec-21	31-Dec-22
NOPAT	1,289.1	603.9	(323.0)	1,149.0	124.4
Valor Contable del Activo	22,629.6	21,782.6	19,829.5	20,311.3	19,080.4
ROIC	5.70%	2.77%	-1.63%	5.66%	0.65%
WACC	7.82%	7.82%	7.82%	7.82%	7.82%
EVA	(480.1)	(1,099.1)	(1,873.3)	(439.0)	(1,367.3)

Nota. Elaboración propia

En Molson Coors, el EVA es negativo, debido a que el ROIC es menor que el WACC, indicando que la empresa está generando menos valor para sus accionistas de lo que les cuesta el capital que utilizan, por lo que la empresa necesita una reestructuración para mejorar la eficiencia de su capital, para mejorar la eficiencia de sus operaciones.

4.3. Análisis riesgos

4.3.1. Análisis de sensibilidad

Se llevó a cabo un análisis de sensibilidad que contempla las principales variables que influyen en el valor de la acción: el costo de ventas, el crecimiento de ventas, el WACC y, la tasa de perpetuidad (g).

Para la sensibilización del valor de la acción, se ha considerado un escenario base con tasa de perpetuidad (g) de 1%, un WACC del 11.35% para Backus y 7.82% para Molson Coors y un crecimiento de ventas con respecto al mercado de 4.76% para Backus y 0% para Molson Coors. Contemplando variaciones en el WACC de $\pm 1\%$, tasa de perpetuidad (g) de $\pm 0.5\%$ y Crecimiento de Ventas con respecto al mercado de $\pm 1.5\%$ para Backus y $\pm 10.0\%$ para Molson Coors.

El valor por acción de Backus, calculado en todos los escenarios, se mantiene por encima del precio de mercado que es de 23.00 soles (MarketScreener, s.f.), el valor de cotización del mercado está subvalorada. También podemos evidenciar que, ante un incremento de 2 puntos en el WACC, la acción pierde valor en 22%, lo cual evidencia alta sensibilidad a los cambios del WACC. Esto se ve en la Tabla 12 y Tabla 13.

Tabla 14

Sensibilidad WACC y la tasa de perpetuidad en el valor de la acción de Backus (S/)

		Tasa de Perpetuidad (g)				
		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
WACC	9.35%	43.21	44.95	46.89	49.08	51.57
	10.35%	38.99	40.35	41.85	43.53	45.40
	11.35%	35.52	36.60	37.79	39.11	40.56
	12.35%	32.61	33.49	34.45	35.50	36.65
	13.35%	30.14	30.87	31.65	32.50	33.43

Nota. Elaboración propia

Tabla 15

Sensibilidad WACC y el Crecimiento en Ventas con respecto al mercado en el valor de la acción de Backus (S/)

		Crecimiento de Ventas con respecto al mercado				
		1.8%	3.3%	4.8%	6.3%	7.8%
WACC	9.35%	41.01	43.86	46.89	50.10	53.49
	10.35%	36.70	39.20	41.85	44.66	47.64
	11.35%	33.23	35.44	37.79	40.28	42.92
	12.35%	30.36	32.35	34.45	36.68	39.03
	13.35%	27.96	29.75	31.65	33.66	35.79

Nota. Elaboración propia

El valor por acción de Molson Coors en el 52% de los escenarios, se mantiene por debajo del precio de mercado que es de 61.90 USD (Wallmine, s.f.), lo cual demuestra que el valor de cotización del mercado va en línea con el valor propuesto en el capítulo 4, se puede visualizar en la Tabla 14 y Tabla 15.

Tabla 16

Sensibilidad WACC y la tasa de perpetuidad en el valor de la acción de Molson Coors (S/)

		Tasa de Perpetuidad (g)				
		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
WACC	5.82%	79.76	87.30	96.39	107.59	121.73
	6.82%	64.79	70.00	76.11	83.36	92.12
	7.82%	53.59	57.37	61.71	66.73	72.61
	8.82%	44.90	47.74	50.94	54.59	58.76
	9.82%	37.94	40.13	42.58	45.32	48.41

Nota. Elaboración propia

Tabla 17

Sensibilidad WACC y el Crecimiento en Ventas con respecto al mercado en el valor de la acción de Molson Coors(S/)

		Crecimiento de Ventas con respecto al mercado				
		-20.0%	-10.0%	0.0%	10.0%	20.0%
WACC	5.82%	90.15	93.22	96.37	99.58	102.87
	6.82%	71.06	73.54	76.09	78.69	81.35
	7.82%	57.50	59.57	61.69	63.87	66.09
	8.82%	47.35	49.12	50.93	52.79	54.68
	9.82%	39.46	41.00	42.57	44.18	45.82

Nota. Elaboración propia

Para sensibilizar el valor de la acción, se ha evaluado también los cambios en el Costo de Ventas con una variación de $\pm 2.5\%$; así como en la Tasa de Crecimiento de Ventas con una variación de $\pm 1.5\%$ para Backus y de $\pm 10\%$ para Molson Coors, estos cambios se

basan en un escenario base donde el Costo de Ventas y la Tasa de Crecimiento de Ventas se sitúan en 30.65% y 4.76%, respectivamente, para Backus, y en 61.76% y 0% para Molson Coors. Además, hemos considerado una tasa de perpetuidad (g) del 1% para ambas empresas en este escenario base, con una variación de $\pm 1\%$.

Del análisis se desprende que Backus, muestra una menor sensibilidad a su costo de ventas, dado que una disminución del 2.5% el valor de la acción solo se incrementaría en un 5% pasando de 37.8 a 39.7, ambos mayores al precio de mercado que es de 23.00 soles (MarketScreener, s.f.). En un escenario similar en Molson Coors, se observa una mayor sensibilidad al costo de ventas, dado que una disminución de un 2.5% llevaría al costo de ventas a su mínimo histórico promedio del 60% en los últimos 5 años; en consecuencia, el valor de la acción experimentaría un significativo aumento del 27%, aumentando de 61.7 a 78.6, superando el precio de mercado que es de 61.90 USD (Wallmine, s.f.), esto se ve en la Tabla 16 y Tabla 17.

Por otro lado, para el caso de Backus, de llegar a su mínimo histórico del costo de ventas en el periodo de los últimos 5 años, el supuesto de proyección de costos de ventas tendría que reducir en un 5%, lo que resultaría en un incremento del valor de la acción del 10% pasando de 37.79 a 41.56, en un escenario similar para Molson Coors llegaría a su mínimo histórico de costo de ventas solo reduciendo 2.5% al supuesto de proyección de costo de ventas, lo que resultaría un mayor valor de la acción en 27% pasando de 61.71 a 78.61, esto se ve en la Tabla 16 y Tabla 17.

Tabla 18

Sensibilidad Costo de Ventas y Crecimiento de Costo de Ventas en el valor de la acción de Backus (S/)

		Crecimiento de Ventas con respecto al mercado				
		1.76%	3.26%	4.76%	6.26%	7.76%
Costo de Ventas	-25.65%	36.61	39.01	41.56	44.25	47.09
	-28.15%	34.92	37.23	39.68	42.27	45.00
	-30.65%	33.23	35.44	37.79	40.28	42.92
	-33.15%	31.53	33.66	35.91	38.30	40.83
	-35.65%	29.84	31.87	34.03	36.32	38.74

Nota. Elaboración propia

Tabla 19

Sensibilidad Costo de Ventas y Crecimiento de Costo de Ventas en el valor de la acción de Coors (S/)

		Crecimiento de Ventas con respecto al mercado				
		-20.0%	-10.0%	0.0%	10.0%	20.0%
Costo de ventas	-56.76%	89.86	92.66	95.52	98.44	101.43
	-59.26%	73.68	76.12	78.61	81.16	83.76
	-61.76%	57.51	59.58	61.71	63.88	66.10
	-64.26%	41.33	43.05	44.80	46.60	48.43
	-66.76%	25.16	26.51	27.89	29.31	30.77

Nota. Elaboración propia

En un escenario pesimista para Backus, de tener crecimiento perpetuo 0%, el precio de la acción disminuiría en 6% pasando de 37.79 a 35.52, manteniendo el precio de la acción por encima del mercado. En un escenario similar, al no tener un crecimiento perpetuo para Molson Coors, el

precio de acción disminuiría en 13% pasando de 61.7 a 53.6, menor al mercado. La única opción que ayudaría a mantener el precio de acción por encima del mercado sería reducir el costo de ventas al mínimo histórico del último quinquenio, igual a 60%. Si bien ambas variables son sensibles al costo de ventas, en el caso de Molson Coors esta sensibilidad se agrava en un escenario pesimista de ausencia de crecimiento perpetuo.

Tabla 20

Sensibilidad Costo de Ventas y la tasa de perpetuidad en el valor de la acción de Backus (S/)

		Tasa de Perpetuidad (g)				
		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
Costo de Ventas	-25.65%	39.04	40.24	41.56	43.01	44.62
	-28.15%	37.28	38.42	39.68	41.06	42.59
	-30.65%	35.52	36.60	37.79	39.11	40.56
	-33.15%	33.76	34.79	35.91	37.15	38.52
	-35.65%	32.00	32.97	34.03	35.20	36.49

Nota. Elaboración propia

Tabla 21

Sensibilidad Costo de Ventas y la tasa de perpetuidad en el valor de la acción de Coors (S/)

		Tasa de Perpetuidad (g)				
		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
Costo de ventas	-56.76%	83.94	89.33	95.5	102.69	111.09
	-59.26%	68.77	73.35	78.6	84.71	91.85
	-61.76%	53.60	57.37	61.71	66.73	72.61
	-64.26%	38.43	41.39	44.80	48.74	53.37
	-66.76%	23.25	25.42	27.89	30.76	34.13

Nota. Elaboración propia

En conclusión, luego del análisis de sensibilidad realizado, los resultados ponen en manifiesto la mayor vulnerabilidad de Molson Coors frente a las variaciones de crecimiento y costo de ventas, con un impacto considerable en el precio de sus acciones. Por otro lado, Backus muestra una menor sensibilidad en ese aspecto, reflejando una mayor estabilidad en su valor bursátil sobre todo ante cambios de costos operativos.

Los hallazgos anteriores resaltan la importancia de establecer supuestos de proyección que se alineen más estrechamente con la realidad del mercado. Estos supuestos deben estar en consonancia con las estrategias de gestión de riesgos de cada empresa para poder mitigar posibles fluctuaciones y garantizar una toma de decisiones más acertada en un entorno empresarial dinámico.

4.3.2. Análisis probabilístico

En la evaluación de una empresa, resulta fundamental realizar un análisis probabilístico detallado, este enfoque facilita la comprensión de la variabilidad de una variable clave en función de una serie de factores determinantes. En el marco de este estudio, se ha identificado que la tasa de crecimiento de ventas para los próximos 5 años, desempeña un papel crucial para la valorización, debido a su impacto significativo en el desempeño a largo plazo de la empresa, así como a su estrecha relación con el entorno global en el que la compañía opera. En un contexto marcado por la constante evolución y la volatilidad de los mercados, comprender la influencia de la tasa de crecimiento de ventas es esencial para una evaluación rigurosa y precisa del valor de la empresa, este conocimiento establece un fundamento sólido para la toma de decisiones.

Se realizó un análisis mediante una simulación de Montecarlo que incluyó 10,000 iteraciones para evaluar el precio de la acción. En este proceso, se supuso que la distribución de probabilidades del crecimiento de ventas seguía una distribución normal. Los resultados logrados de esta simulación se presentan en la Tabla 20 para Backus y la Tabla 21 para Molson Coors.

Los resultados de Backus indican que, con un nivel de confianza del 95%, al ajustar la tasa de crecimiento de ventas, se obtiene el precio promedio de la acción de S/ 67.83, con un valor mínimo de S/ 1.53 y un valor máximo de S/ 1053.50. Existe una probabilidad de 27% de que el valor de acción calculado este por debajo de la cotización actual del mercado.

Para el caso Molson Coors, con un nivel de confianza del 95%, al sensibilizar la tasa de crecimiento de ventas, se obtiene el precio promedio de la acción de S/ 68.63, con un valor mínimo de S/ 1.97 y un valor máximo de S/ 1050.99. Existe una probabilidad de 57% de que el valor de acción calculado este por debajo de la cotización actual del mercado.

Para Backus se estimó una media y una desviación estándar del crecimiento de las ventas basadas en los últimos 5 años de desempeño de la empresa, en cuanto a Molson Coors, se utilizó la media y la desviación estándar del crecimiento que la empresa ha tenido en comparación con el mercado general de cervezas en los EE.UU.

Tabla 22

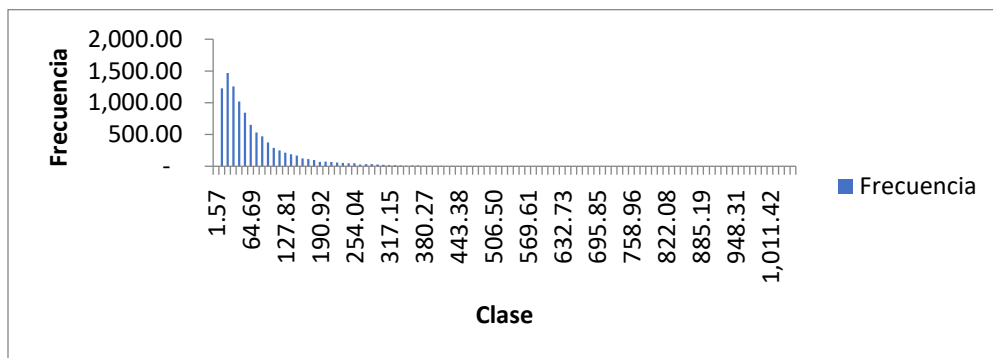
Simulación de precios de la acción con variable Crecimiento de Ventas de Backus

<i>Precio Acción</i>	
Media	67.83
Error típico	0.73
Mediana	43.97
Moda	
Desviación estándar	73.01
Varianza de la muestra	5,330.46
Curtosis	15.05
Coficiente de asimetría	2.90
Rango	1,051.97
Mínimo	1.53
Máximo	1,053.50
Suma	678,319.54
Cuenta	10,000.00
Nivel de confianza (95.0%)	1.43

Nota. Elaboración Propia

Figura 20

Histograma Backus



Nota. Elaboración Propia

Tabla 23

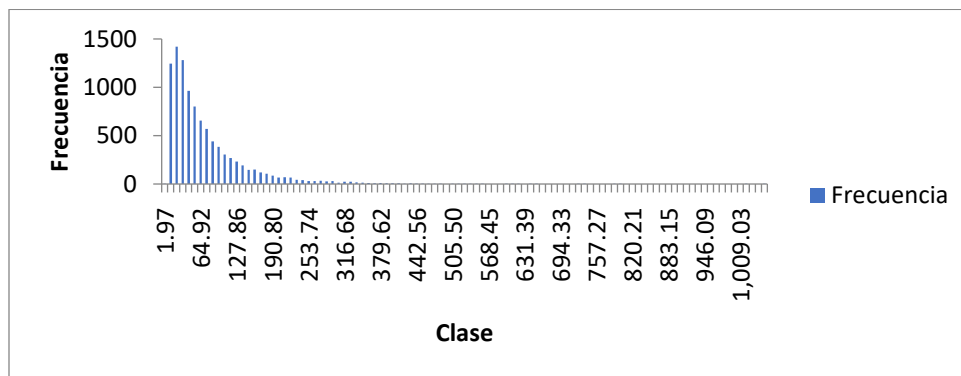
Simulación de precios de la acción con variable Crecimiento de Ventas de Molson Coors

<i>Precio Acción</i>	
Media	68.63
Error típico	0.74
Mediana	44.89
Moda	
Desviación estándar	73.68
Varianza de la muestra	5,429.09
Curtosis	16.11
Coficiente de asimetría	2.97
Rango	1,049.02
Mínimo	1.97
Máximo	1,050.99
Suma	686,295.01
Cuenta	10,000.00
Nivel de confianza(95.0%)	1.44

Nota. Elaboración Propia

Figura 21

Histograma Coors



Nota. Elaboración Propia

Capítulo V Comparables con Indicadores de Mercado

El análisis de comparables con indicadores de mercado es fundamental para valorar una empresa en relación con sus pares del sector. Este proceso utiliza métricas comparativas para evaluar el rendimiento y la valoración relativa de la empresa, proporcionando una perspectiva externa y objetiva del valor de la empresa. Para Backus y Molson Coors, este análisis permite identificar fortalezas y debilidades en comparación con la competencia, ayudando a posicionarse mejor en el mercado. Las ventajas incluyen la obtención de una referencia de mercado objetiva, lo que facilita la evaluación de la empresa en el contexto del sector y la identificación de áreas de mejora. Sin embargo, los desafíos pueden incluir la disponibilidad y relevancia de los datos comparables, así como las diferencias en las prácticas contables y operativas entre las empresas analizadas, que pueden complicar la comparación directa.

Las compañías Backus y Molson Coors se dedican al mismo rubro , donde Backus es el líder en Perú, donde opera y pertenece al conglomerado Anheuser Busch Inbev, mientras que Molson Coors es una de las principales marcas a nivel mundial. Hemos elaborado un análisis de comparables con el fin de analizar la rentabilidad de las empresas.

Tabla 24

Indicadores de valor patrimonial para Backus y Molson Coors

Indicador	Backus		Molson Coors	
	2022	2021	2022	2021
Enterprise Value/ EBITDA	9.65	10.32	10.3	7.8
Enterprise Value/ Ventas	4.32	4.95	1.6	1.7
P / E (Precio-Beneficio por acción)	17.23	15.94	17.3	11.3

Nota. Elaboración Propia en base a los Estados Financieros de Molson Coors (Molson Coors, 2022) y Backus (Backus, 2022), así como Market Screener (MarketScreener, s.f.) y Wallmine (Wallmine, s.f.), extraído de <https://ir.molsoncoors.com/financials/annual-reports/default.aspx>, <https://www.backus.pe/gobierno-corporativo/memoria-anual>, <https://es.marketscreener.com/cotizacion/accion/UNI-N-DE-CERVECER-AS-PERU-20699367/empresa/> y <https://wallmine.com/nyse/tap>

El indicador Enterprise Value/ Ventas se calcula mediante la división entre el valor de la empresa (capitalización bursátil más la deuda neta) y las ventas, y muestra el multiplicador del valor de las empresas el valor de mercado de sus activos con independencia de cómo esté financiada., (Economipedia, s.f.).

El indicador Enterprise Value/ EBITDA se calcula mediante la división entre el valor de la empresa (capitalización bursátil más la deuda neto) y el EBITDA (Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización), y muestra el multiplicador del valor de las empresas sobre los recursos que genera, independientemente de su estructura financiera (por eso se excluyen los intereses y los impuestos), su tasa impositiva y su política de amortización, (Economipedia, s.f.).

El indicador P/E El ratio precio-beneficio, o PER (del inglés Price to Earnings Ratio) compara el precio de una acción con el beneficio por acción (BPA) de la empresa., (Economipedia, s.f.).

En la Figura 22 y Figura 23, mostraremos los resultados del análisis de múltiplos comparables de Backus y Molson Coors con las empresas cerveceras de mayor relevancia a nivel mundial (para efectos de análisis no se está considerando efecto del gasto de Goodwill dentro del EBITDA en Molson Coors).

El ratio Enterprise Value sobre Ventas del promedio de mercado es de 2.2 comparado con el de Backus que es de 4.3 para el año 2022, mientras que el ratio Enterprise Value sobre EBITDA del promedio de mercado es de 12.0 comparado con el de Backus que es de 9.6 para el año 2022. Por otro lado, el ratio Precio /Beneficio por Acción del promedio de mercado es de 27.5 comparado con el de Backus que es de 17.2 para el año 2022. Se observa que el valor de las empresas estimado promedio es de 32,633, la mediana es de 26,068, un mínimo de 9,343 y un máximo de 67,623 en millones de soles.

El ratio Enterprise Value sobre Ventas del promedio de mercado es de 2.6 comparado con el de Molson Coors que es de 1.6 para el año 2022.El ratio Enterprise Value sobre EBITDA del promedio de mercado es de 13.2 comparado con el de Molson Coors que es de 10.3 para el año 2022.El ratio Precio /Beneficio por Acción del promedio de mercado es de 30.7 comparado con el de Molson Coors que es de 17.3 para el año 2022.Se observa que el valor de las empresas estimado promedio es de 23.4, la mediana es de 18.7, un mínimo de 12.5 y un máximo de 41.1 en billones de dólares.

Figura 22*Análisis de múltiplos comparables de Backus*

Moneda	Localidad	Company Name	Current Price	Share Count (Millones)	Enterprise Value (Billion)	Market Cap (Billion)	Trading Multiples						
							EV / Ventas		EV / EBITDA		P / E		
							2022	2021	2022	2021	2022	2021	
S/.	Perú	Backus	23.0	647.6	29.1	29.4	4.3	4.9	9.6	10.3	17.2	15.9	
\$	United States	Molson Coors Beverage Company	61.9	201.0	17.5	11.4	1.6	1.7	10.3	7.8	17.3	11.3	
Euro	Belgium	Anheuser-Busch InBev SA/NV	58.3	183.7	54.7	45.4	0.9	1.0	2.9	2.9	7.6	9.7	
\$	United States	Boston Beer Co., Inc.	356.1	10.1	3.1	4.4	1.5	1.5	15.0	24.1	65.3	301.7	
Euro	Netherlands	Heineken NV	83.4	575.7	68.0	52.9	2.4	3.1	10.4	10.0	19.7	15.9	
\$	Denmark	Carlsberg A/S	24.6	709.5	21.6	19.6	2.2	2.3	10.4	10.0	19.9	20.4	
\$	Japan	Kirin Holdings Co., Ltd	14.3	833.6	15.5	12.6	1.2	1.3	8.2	12.3	16.9	31.5	
HKD\$	Hong Kong	China Resources Beer (Holdings) Company Limited	33.9	3,244.0	20.8	22.7	4.2	4.5	20.9	18.9	37.4	35.4	
\$	China	Tsingtao Brewery Co., Ltd.	7.0	655.1	14.1	17.6	3.4	3.6	17.7	19.3	36.4	42.9	
Mean							2.2	2.4	12.0	13.2	27.6	58.6	
Median							1.9	2.0	10.4	11.2	19.8	25.9	
Backus EBITDA			3,017.7										
Backus Utilidad Neta			1,708.8										
Backus Ventas			6,743.1										
Backus P/E			17.2										
2022 Comparables Multiples							EV Precio Estimado						
Calculating Implied Share Price							EV / Ventas	EV / EBITDA	P / E	Ventas	EBITDA	P / E	Promedio
Minimum							0.9x	2.9x	7.6x	6,377	8,659	12,991	9,343
Mean							2.2x	12.0x	27.6x	14,648	36,125	47,125	32,633
Median							1.9x	10.4x	19.8x	12,916	31,408	33,879	26,068
Maximum							4.2x	20.9x	65.3x	28,424	62,920	111,525	67,623

Nota. Elaboración Propia en base a los Estados Financieros de Molson, Market Screener y Wallmine, extraído de <https://ir.molsoncoors.com/financials/annual-reports/default.aspx>, <https://www.backus.pe/gobierno-corporativo/memoria-anual>, <https://es.marketscreener.com/cotizacion/accion/UNI-N-DE-CERVECER-AS-PERU-20699367/empresa/> y <https://wallmine.com/nyse/tap>.

Figura 23

Análisis de múltiplos comparables de Molson Coors

Moneda	Localidad	Company Name	Current Price	Share Count (Millones)	Enterprise Value (Billion)	Market Cap (Billion)	Trading Multiples					
							EV / Ventas		EV / EBITDA		P / E	
							2022	2021	2022	2021	2022	2021
\$	United States	Molson Coors Beverage Company	61.9	201.0	17.5	11.4	1.6	1.7	10.3	7.8	17.3	11.3
Euro	Belgium	Anheuser-Busch InBev SA/NV	58.3	1,701.0	189.3	115.5	3.3	3.5	9.9	10.1	19.3	24.7
\$	United States	Boston Beer Co., Inc.	356.1	10.1	3.1	4.4	1.5	1.5	15.0	24.1	65.3	301.7
Euro	Netherlands	Heineken NV	83.4	575.7	68.0	52.9	2.4	3.1	10.4	10.0	19.7	15.9
\$	Denmark	Carlsberg A/S	24.6	709.5	21.6	19.6	2.2	2.3	10.4	10.0	19.9	20.4
\$	Japan	Kirin Holdings Co., Ltd	14.3	833.6	15.5	12.6	1.2	1.3	8.2	12.3	16.9	31.5
HKDS	Hong Kong	China Resources Beer (Holdings) Company Limited	33.9	3,244.0	20.8	22.7	4.2	4.5	20.9	18.9	37.4	35.4
\$	China	Tsingtao Brewery Co., Ltd.	7.0	655.1	14.1	17.6	3.4	3.6	17.7	19.3	36.4	42.9
Mean							2.6	2.8	13.2	15.0	30.7	67.5
Median							2.4	3.1	10.4	12.3	19.9	31.5
Molson Coors EBITDA			1.7									
Molson Coors Utilidad Neta			0.7									
Molson Coors Ventas			10.7									
Molson Coors P/E			17.3									
2022 Comparables Multiples							EV Precio Estimado					
Calculating Implied Share Price			EV / Ventas	EV / EBITDA	P / E	Ventas	EBITDA	P / E	Promedio			
Minimum			1.2x	8.2x	16.9x	12.5	13.8	11.2	12.5			
Mean			2.6x	13.2x	30.7x	27.6	22.4	20.2	23.4			
Median			2.4x	10.4x	19.9x	25.3	17.7	13.1	18.7			
Maximum			4.2x	20.9x	65.3x	45.1	35.3	43.0	41.1			

Nota. Elaboración Propia en base a los Estados Financieros de Molson, así como Market Screener y Wallmine, extraído de <https://ir.molsoncoors.com/financials/annual-reports/default.aspx>, <https://www.backus.pe/gobierno-corporativo/memoria-anual>, <https://es.marketscreener.com/cotizacion/accion/UNI-N-DE-CERVECER-AS-PERU-20699367/empresa/> y <https://wallmine.com/nyse/tap>.

Capítulo VI Análisis de la Estructura de Capital

El análisis de la estructura de capital es crucial para entender cómo una empresa financia sus operaciones y crecimiento. Este análisis examina la combinación de deuda y capital propio, proporcionando una visión clara de la salud financiera y la sostenibilidad a largo plazo de la empresa. Para Backus y Molson Coors, entender su estructura de capital es esencial para optimizar su financiamiento, reducir el costo de capital y mejorar la rentabilidad. Las ventajas de un análisis detallado de la estructura de capital incluyen una mejor gestión del riesgo financiero, la optimización de la estructura financiera y la mejora en la toma de decisiones estratégicas. Sin embargo, los desafíos pueden ser la complejidad en la gestión de la deuda, la volatilidad en los mercados financieros y la necesidad de equilibrar las fuentes de financiamiento para mantener la flexibilidad financiera y la solvencia.

Se analizará cómo la estructura de capital de una empresa puede beneficiarse de la utilización de deuda en lugar de capital propio, debido a los beneficios fiscales asociados con los pagos de intereses deducibles de impuestos (Abor, 2008). La emisión de deuda puede generar costos crecientes a medida que se incrementa, lo que puede afectar el equilibrio entre el riesgo financiero y el rendimiento de la empresa (Abor, 2008). Se evaluará la posibilidad de endeudarse para aminorar el costo de capital ponderado y aumentar el valor presente de la empresa, siempre considerando el apetito por el riesgo y la flexibilidad financiera. La estructura de capital óptima es la que logra maximizar el valor de la empresa, manteniendo un equilibrio entre riesgo y rendimiento.

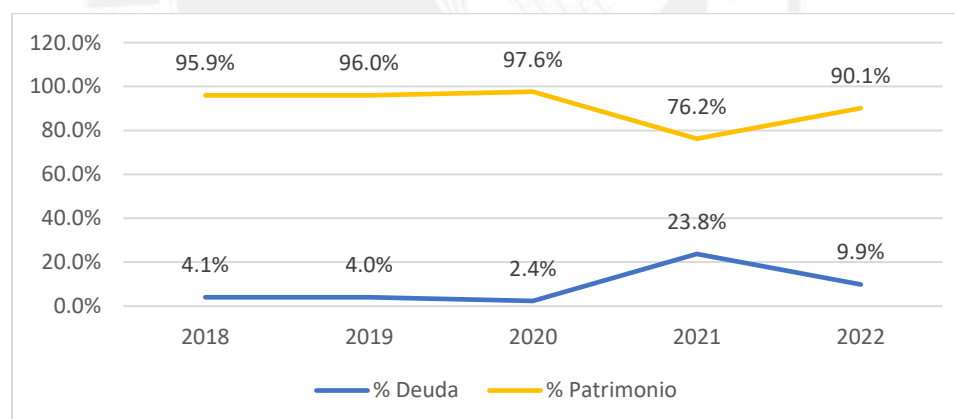
6.1. Rangos de estructura de capital

6.1.1. Nivel de deuda patrimonio

En el 2021, Backus presenta un alza en la participación de la deuda financiera en su estructura. En la Figura 63 se aprecia que el 52% de su capital financiado con deuda pasa de 2.4% en el 2020 al 23.8% en el 2021, esto debido principalmente a financiamientos bancarios con el BBVA y BCP, obtenidos para cancelar otras cuentas por pagar (S/934 millones), estos financiamientos tienen vencimiento de 5 meses, aproximadamente, generando intereses a una tasa aproximada del 2.40%.

Figura 24

Nivel de deuda patrimonio Backus del 2018 a 2022

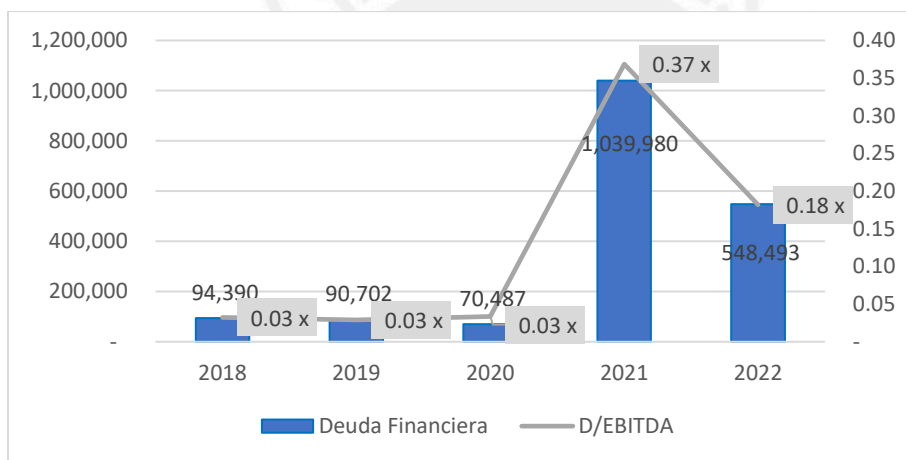


Nota. Elaboración propia sobre la base a los Estados Financieros de Backus al 31 de diciembre de 2018,2019,2020,2021 y 2022 (Superintendencia de Mercado de Valores, 2022), recuperado el 23 de noviembre de 2023, de https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12

El indicador de cobertura de Backus mostró en 2021 un nivel de deuda neta/EBITDA de 0.37x, el más alto de los últimos cinco años. Sin embargo, en 2022, este indicador disminuyó a 0.18x, aproximándose a niveles observados en años anteriores a la deuda adquirida en el 2021, por lo que esta reducción no significaría algún tipo de incumplimiento de servicio de deuda.

Figura 25

Deuda Backus del 2018 a 2022



Nota. Elaboración propia sobre la base a los Estados Financieros de Backus al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022 (Superintendencia de Mercado de Valores, 2022), recuperado el 23 de noviembre de 2023, de https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12

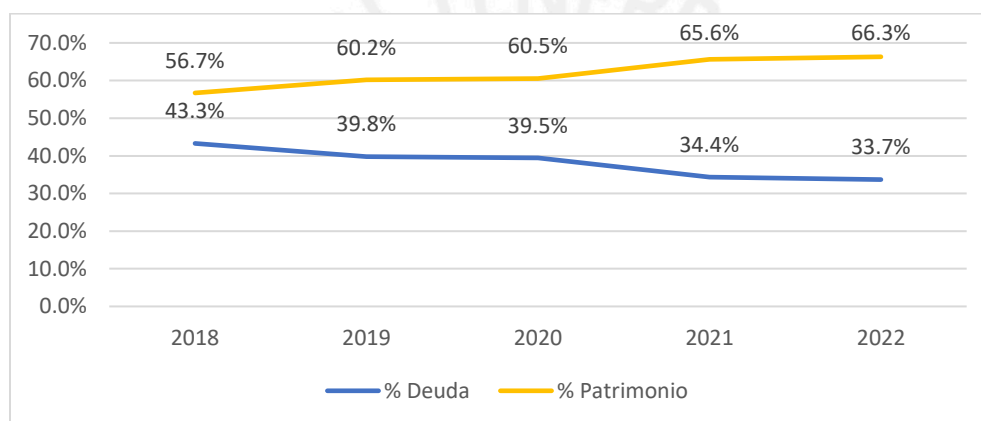
En Molson Coors, según los estados financieros del 2022, y como se observa en la Figura 22, Molson Coors es financiada en un 33.7% con deuda financiera (largo plazo por

93.9% y corto plazo por 6.1%), y en un 66.3% con patrimonio neto (Molson Coors, 2022).

El indicador de cobertura de Molson Coors mostró en 2019 un nivel de deuda neta/EBITDA de 5.52x, el más alto de los últimos cinco años, sin embargo, en 2022, este indicador es de 3.87x.

Figura 26

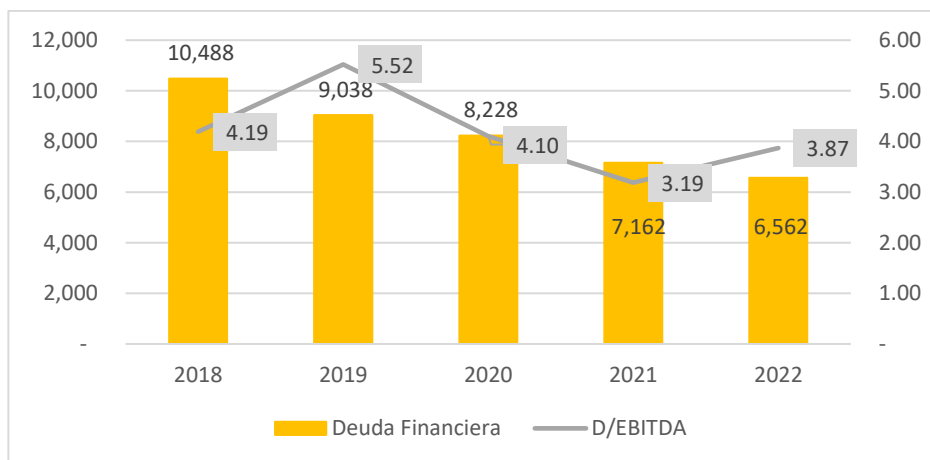
Nivel de deuda patrimonio Backus del 2018 a 2022



Nota. Elaboración propia sobre la base de los Estados Financieros de 2018,2019,2020,2021 y 2022 de Molson Coors (Molson Coors, 2022), recuperado el 23 de noviembre de 2023, de <https://ir.molsoncoors.com/financials/annual-reports/default.aspx>

Figura 27

Deuda de Molson Coors 2018 a 2022



Nota. Elaboración propia sobre la base de los Estados Financieros de 2018,2019,2020,2021 y 2022 de Molson Coors (Molson Coors, 2022), recuperado el 23 de noviembre de 2023, de <https://ir.molsoncoors.com/financials/annual-reports/default.aspx> y https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090 DCD

Se analizará las diversas combinaciones de financiamiento por medio de deuda y capital propio, buscando la minimización del costo promedio ponderado del capital (WACC), si bien no hay un valor exacto para el límite de endeudamiento, trataremos de basar nuestro análisis en un escenario de la estructura de capital del 2022 en Backus y promedio de los últimos 5 años en Molson Coors, ya que si la empresa tiene más deudas podría perder su autonomía financiera y si es menor podría tener exceso de capitales. La decisión final sobre la estructura de financiamiento a adoptar estará determinada por la tolerancia al riesgo del accionista, teniendo en cuenta estas condiciones y restricciones. A

continuación, se detallan los intervalos de estructura recomendados para la valuación actual.

6.1.2. Costo del accionista para distintos niveles de deuda

A continuación, se muestra el cálculo el costo del accionista tanto para Backus y Molson Coors, considerando un escenario base y 9 escenarios alternativos propuestos.

Tabla 25

Escenario de costo del accionista Backus

Escenario	Razón de Deuda a Capital	Ratio D/E (Deuda financiera / Patrimonio)	Beta apalancado	Costo de capital del accionista (PEN)
Base	9.9%	11.0%	0.95	11.8%
Escenario 1	10.6%	11.9%	0.95	11.9%
Escenario 2	20.0%	25.0%	1.04	12.3%
Escenario 3	25.0%	33.3%	1.09	12.5%
Escenario 4	30.0%	42.9%	1.15	12.8%
Escenario 5	40.0%	66.7%	1.29	13.6%
Escenario 6	50.0%	100.0%	1.50	14.7%
Escenario 7	60.0%	150.0%	1.81	16.3%
Escenario 8	70.0%	233.3%	2.33	19.0%
Escenario 9	90.0%	900.0%	6.47	40.4%

Nota. Elaboración propia

Tabla 26*Escenario de costo del accionista Molson Coors*

Escenario	Razón de Deuda a Capital	Ratio D/E (Deuda financiera / Patrimonio)	Beta apalancado	Costo de capital del accionista (PEN)
Escenario 1	10.0%	11.1%	0.96	9.3%
Escenario 2	20.0%	25.0%	1.05	9.8%
Escenario 3	30.0%	42.9%	1.18	10.5%
Base	38.4%	62.3%	1.31	11.2%
Escenario 4	45.0%	81.8%	1.45	11.9%
Escenario 5	50.0%	100.0%	1.58	12.5%
Escenario 6	60.0%	150.0%	1.92	14.3%
Escenario 7	70.0%	233.3%	2.50	17.3%
Escenario 8	80.0%	400.0%	3.66	23.2%
Escenario 9	90.0%	900.0%	7.14	41.1%

Nota. Elaboración propia**6.1.3. Costo de la deuda antes de impuestos**

A continuación, se aprecia el cálculo el costo de la deuda tanto para Backus como para Molson Coors, considerando un escenario base y 9 escenarios alternativos propuestos.

Tabla 27*Escenario de costo de deuda Backus*

Escenario	Base	A	B	C	D	E	F	G	H	I
Razón D/E (Deuda financiera / Patrimonio)	10%	11%	20%	25%	30%	40%	50%	60%	70%	90%
Deuda	548,493.0	587,029.1	1,107,602.0	1,384,502.5	1,661,403.0	2,215,204.0	2,769,005.0	3,322,806.0	3,876,607.0	4,984,209.0
EBITDA	133,864.0	133,864.0	133,864.0	133,864.0	133,864.0	133,864.0	133,864.0	133,864.0	133,864.0	133,864.0
Ratio de cobertura EBITDA/ Interés	2.25	2.10	0.47	0.38	0.31	0.24	0.17	0.14	0.12	0.09
Costo de Deuda	7.6%	7.6%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	20.2%	20.2%	20.2%	20.2%
Tasa de impuesto	59,456.1	63,633.4	283,877.3	354,846.7	425,816.0	567,754.7	792,763.5	951,316.2	1,109,868.9	1,426,974.3
Costo de Deuda después de Imp.	Ba2/BB	Ba2/BB	C2/C	C2/C	C2/C	C2/C	D2/D	D2/D	D2/D	D2/D
Interés	10%	11%	20%	25%	30%	40%	50%	60%	70%	90%
Calificación	548,493.0	587,029.1	1,107,602.0	1,384,502.5	1,661,403.0	2,215,204.0	2,769,005.0	3,322,806.0	3,876,607.0	4,984,209.0

Nota. Elaboración propia

Tabla 28*Escenario de costo de deuda Molson Coors*

Escenario	A	B	C	Base	D	E	F	G	H	I
Razón D/E (Deuda financiera / Patrimonio)	10.0%	20.0%	30.0%	38.4%	45.0%	50.0%	60.0%	70.0%	80.0%	90.0%
Deuda	2,161.8	4,323.5	6,485.3	8,295.7	9,727.9	10,808.8	12,970.6	15,132.3	17,294.1	19,455.9
EBITDA	1,695.0	1,695.0	1,695.0	1,695.0	1,695.0	1,695.0	1,695.0	1,695.0	1,695.0	1,695.0
Ratio de cobertura EBITDA/ Interés	26.11	13.06	8.40	6.56	5.00	4.50	1.20	0.79	0.50	0.45
Costo de Deuda	3.0%	3.0%	3.1%	3.1%	3.5%	3.5%	10.9%	14.2%	19.4%	19.4%
Tasa de impuesto	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%
Costo de Deuda después de Imp.	2.4%	2.4%	2.5%	2.5%	2.8%	2.8%	8.6%	11.2%	15.3%	15.3%
Interés	64.9	129.8	201.9	258.2	338.8	376.4	1,416.7	2,147.7	3,357.3	3,776.9
Calificación	Aaa/AAA	Aaa/AAA	Aa2/AA	Aa2/AA	A2/A	A2/A	Caa/CCC	Ca2/CC	C2/C	C2/C

Nota. Elaboración propia

6.1.4. Análisis de estructura de capital óptimo

Para determinar la estructura de capital óptimo para Backus y Molson Coors, se ha asumido que el patrimonio de los escenarios base permanecen constantes frente a las modificaciones en la estructura de capital. Por ello, solo el nivel de deuda variará en respuesta a los cambios en la estructura. Posteriormente, se podrá calcular la cantidad adicional de deuda que Backus podría adquirir para alcanzar su estructura de capital idónea y así maximizar su valor de mercado. Para el cálculo del WACC del escenario base y los escenarios alternativos, se están considerando las tasas de interés, según los ratios de cobertura de su deuda financiera (Damodaran, Ratings, Interest Coverage Ratios and Default Spread, 2024).

Como se puede observar en la Tabla 27, Backus tiene un nivel de deuda del 9.9%, con el cual obtiene un WACC de 11.35%. Sin embargo, al considerar el escenario 1, se podría alcanzar un WACC similar del 11.34% con un aumento leve en el nivel de deuda al 10.6%, Aunque este escenario implica un ligero aumento en la deuda, se evidencia que la estructura de capital actual de Backus se aproxima a la óptima. Esta conclusión resalta la eficiencia de la empresa en su gestión financiera y respalda la viabilidad de su estructura de capital actual.

Al explorar la estructura de capital óptima, se concluye que Backus cuenta con un margen para adquirir aproximadamente 38,536 miles de soles en deuda adicional. Esta estrategia permite maximizar el valor de la empresa, manteniendo niveles de deuda estables (con un multiplicador de 0.19x) y cumpliendo con los compromisos establecidos. El uso potencial de esta nueva deuda será examinado en detalle en el Capítulo 7 Propuestas de

Reestructuración.

Tabla 29

Escenario de estructura de capital Backus

Escenario	$D / (D + E)$	Kd	Beta desapalancado	Beta apalancado	Ke	WACC	Deuda Neta /EBITDA
Base	9.9%	10.8%	0.88	0.95	11.824%	11.35%	0.18
Escenario 1	10.6%	10.8%	0.88	0.95	11.851%	11.34%	0.19
Escenario 2	20.0%	25.6%	0.88	1.04	12.3%	13.38%	0.37
Escenario 3	25.0%	25.6%	0.88	1.09	12.5%	13.87%	0.46
Escenario 4	30.0%	25.6%	0.88	1.15	12.8%	14.36%	0.55
Escenario 5	40.0%	25.6%	0.88	1.29	13.6%	15.35%	0.73
Escenario 6	50.0%	28.6%	0.88	1.50	14.7%	17.39%	0.92
Escenario 7	60.0%	28.6%	0.88	1.81	16.3%	18.59%	1.10
Escenario 8	70.0%	28.6%	0.88	2.33	19.0%	19.79%	1.28
Escenario 9	90.0%	28.6%	0.88	6.47	40.4%	22.18%	1.65

Nota. Elaboración propia

Para calcular la estructura óptima de capital de Molson Coors, se ha considerado como escenario base la ratio de Deuda financiera / Deuda Financiera + Patrimonio)) de 38.4% (que es el promedio de los años 2018 a 2022), y distintos escenarios alternativos que van desde el 10% hasta el 90%.

Tabla 30*Escenario de estructura de capital Coors*

Escenario	D / (D + E)	Kd	Beta desapalancado	Beta apalancado	Ke	WACC	Deuda Neta /EBITDA
Escenario 1	10.0%	3.0%	0.88	0.96	9.3%	8.6%	1.28
Escenario 2	20.0%	3.0%	0.88	1.05	9.8%	8.3%	2.55
Escenario 3	30.0%	3.1%	0.88	1.18	10.5%	8.1%	3.83
Base	38.4%	3.1%	0.88	1.31	11.2%	7.8%	4.89
Escenario 4	45.0%	3.5%	0.88	1.45	11.9%	7.8%	5.74
Escenario 5	50.0%	3.5%	0.88	1.58	12.5%	7.6%	6.38
Escenario 6	60.0%	10.9%	0.88	1.92	14.3%	10.9%	7.65
Escenario 7	70.0%	14.2%	0.88	2.50	17.3%	13.0%	8.93
Escenario 8	80.0%	19.4%	0.88	3.66	23.2%	16.9%	10.20
Escenario 9	90.0%	19.4%	0.88	7.14	41.1%	17.9%	11.48

Nota. Elaboración propia

Como se ve en la Tabla 28, si Molson Coors desea obtener una estructura óptima de capital, y maximizar su valor de mercado, deberá incrementar su ratio Deuda financiera / (Deuda Financiera + Patrimonio)) de 38.4% a 50%, mediante el incremento de deuda por un importe de 2,513 millones de dólares. El uso de este financiamiento será discutido en el Capítulo 7 Propuestas de Reestructuración.

6.2. Análisis de Riesgo

6.2.1. Backus

Backus ha establecido políticas y procedimientos que rigen la gestión de riesgos, centrándose en los riesgos de mercado, crédito y liquidez. Se destaca el uso de contratos de

compra de moneda a futuro para aminorar el riesgo de cambio, especialmente en relación al dólar norteamericano y al euro. Además, se emplean instrumentos financieros derivados para proteger el riesgo de fluctuación de precios de materias primas, como el aluminio y el maíz.

En cuanto al riesgo de crédito, se evalúa la capacidad crediticia de los clientes y se determinan límites de crédito individuales. Se requieren garantías en ciertos casos y se monitorea regularmente el uso de los límites de crédito. Además, se destaca que el Grupo considera poco relevante reconocer pérdidas por mermas de activos financieros debido a su evaluación del riesgo de crédito.

En relación al riesgo de liquidez, se examina cómo el área financiera supervisa proyecciones de flujos de efectivo para garantizar disponibilidad de efectivo para cubrir necesidades operacionales. Se menciona que, aunque los pasivos corrientes superan ligeramente a los activos corrientes, el Grupo considera que su posición de liquidez no está en riesgo, debido a diversos factores como el manejo de obligaciones y líneas de crédito disponibles.

Se proporciona un análisis detallado de los pasivos financieros y el valor razonable de la cartera de instrumentos financieros derivados. Además, se resaltan los objetivos de administración de capital, centrados en salvaguardar su capacidad de continuar como empresa en marcha, generar retornos para los accionistas y mantener una estructura de capital óptima.

6.2.2. Molson Coors

Molson Coors utiliza derivados para gestionar su exposición a las fluctuaciones de tasas de interés, moneda extranjera y precio de las materias primas, entre otros, para lo cual ha establecido políticas y procedimientos que rigen la gestión de riesgos.

Está expuesto a riesgos de contraparte, porque si bien por política, las contrapartes de los derivados financieros son instituciones con calificaciones crediticias de grado de inversión de al menos A- según Standard & Poor's (o su equivalente) o A3 según Moody's, ésta puede sufrir pérdidas relacionadas con el crédito.

Molson Coors está expuesto a riesgos de precio y liquidez, y es posible que se vea obligado a liquidar en efectivo la totalidad o parte de sus contratos antes de la fecha de liquidación al ocurrir incumplimientos contractuales. También está expuesto cambios de control, lo que daría a cualquiera de las partes el derecho de terminar anticipadamente todas las transacciones de swap pendientes en el caso de que la otra parte consolide, se fusione o transfiera todos o sustancialmente todos sus activos a otra entidad, y la solvencia de la entidad sobreviviente que ha asumido las obligaciones de dicha parte es materialmente más débil que de dicha parte.

Capítulo VII Propuestas de Reestructuración

Las propuestas de reestructuración son esenciales para mejorar la eficiencia operativa y financiera de una empresa, identificando cambios estratégicos que pueden optimizar el rendimiento y la sostenibilidad a largo plazo. Este proceso puede involucrar la reestructuración de la deuda, la reorganización operativa o la reingeniería de procesos internos, con el objetivo de mejorar la competitividad y la eficiencia. Para Backus y Molson Coors, las propuestas de reestructuración pueden ofrecer soluciones a problemas financieros y operativos, ayudando a posicionarse mejor en el mercado. Las ventajas incluyen la potencial mejora en la competitividad, la reducción de costos y la optimización de la estructura organizativa. Sin embargo, los desafíos pueden ser la resistencia al cambio interno, los costos asociados a la implementación de las propuestas y la necesidad de gestionar eficazmente la transición para minimizar la disrupción en las operaciones diarias.

7.1. Recompra de acciones en Backus

En el Capítulo 6 Análisis de Estructura de Capital, se menciona que la estructura óptima de capital de Backus es de 10.6%, por lo que se puede obtener una deuda adicional de 38,356 miles de soles, que permitirá lograr un WACC de 11.34% (menor al del escenario base de 11.35%), Por lo cual, proponemos utilizar parte de ese dinero para la recompra de acciones, que permitirán mejorar estos indicadores, y aumentar el valor de la compañía.

Tabla 31*Acciones a recomprar de Backus*

Tipo	Cantidad de Acciones
Acciones totales (miles)	647,587
Acciones en circulación (miles)	647,587
Valor de Cotización (Precio de Mercado)	23.0
Costo de acciones totales (en miles de soles)	14,894,499
Costo de acciones a recompra (en miles de soles)	38,536
Nº de acciones a recomprar (miles)	1,675

Nota. Elaboración propia**Tabla 32***Cálculo del costo de capital con recompra de acciones de Backus*

Descripción	Backus
Tasa libre de riesgo (Rf)	4.4%
Beta apalancada (β^L)	0.95
Prima por riesgo mercado (Rm)	5.14%
Prima de riesgo país (Rp)	2.47%
Costo de Capital (USD)	11.78%
Costo de Capital (PEN)	11.85%

Nota. Elaboración propia

Tabla 33

Cálculo del Wacc con recompra de acciones de Backus en Soles

Descripción	Backus
Costo de Deuda	10.10%
Costo de Deuda – Luego de impuestos	7.08%
Beta apalancada	
D/E objetivo	11.77%
Tasa de Impuesto	29.50%
Beta apalancada	
Estructura de Capital	
D/(D+E)	10.60%
E/(D+E)	89.40%
Costo de Capital (WACC)	11.34%

Nota. Elaboración propia

Como se ve la Tabla 33, al realizar la recompra, el WACC de Backus pasa de 11.35% a 11.34%, sin embargo, se debe considerar que con esta reestructuración el valor de la acción baja ligeramente en S/0.04. Asimismo, al disminuir la cantidad de acciones, su demanda podría aumentar potencialmente elevando el precio de cotización.

Tabla 34

Proyección de Flujo de Caja con recompra de acciones de Backus (en miles de soles)

Backus [Miles de Soles]	31-Dec-22	31-Dec-23	31-Dec-24	31-Dec-25	31-Dec-26	31-Dec-27
EBIT		3,150,162	3,277,618	3,409,171	3,544,844	3,684,645
EBIT*(1-t)		2,220,864	2,310,720	2,403,465	2,499,115	2,597,675
(+) Depreciación		366,306	391,728	418,389	446,348	475,666
(+) Amortización		10,314	10,314	10,314	10,314	10,314
(-) Cambio NOWC		283,567	52,967	62,425	61,850	64,795
(-) Capex		(436,191)	(456,963)	(478,724)	(501,521)	(525,404)
Flujo de caja libre		2,444,860	2,308,767	2,415,870	2,516,105	2,623,046
Factor de descuento		0.90	0.81	0.72	0.65	0.58
Valor Actual de los flujos (2023 a 2025)		8,978,255				
Valor Actual del flujo de caja libre perpetuo		15,177,416				
Valor Empresa		24,155,672				
(-) Deuda financiera		(587,029)				
(+) Caja		878,061				
Valor fundamental de las acciones (Equity)		24,446,704				
Número de acciones (miles)		647,587				
Valor por acción (Soles)		37.75				
Valor por acción Cotización		23.00				

Nota. Elaboración propia

7.2.Mejoras internas para incremento de ventas de Molson Coors

Debido al entorno altamente competitivo en el que opera la empresa, se plantea una estrategia de ventas que se centre en optimizar de forma constante la calidad de los productos y promover la innovación.

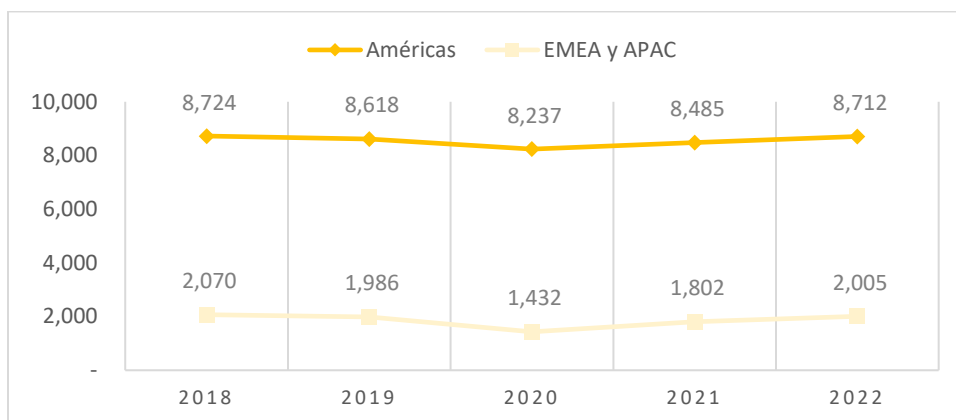
En un mercado donde los consumidores tienen una amplia gama de opciones, la calidad del producto juega un rol importante en la decisión de compra, por ello esta estrategia, incluirá mejorar constantemente este aspecto, para asegurarse de satisfacer las expectativas de los clientes y mantener su lealtad a lo largo del tiempo.

En línea con los cambios que está atravesando el mercado cervecero, explicados en el punto 1.4 Principales innovaciones y cambios en el mercado, Molson Coors, esta estrategia, establece lineamientos para fomentar la innovación, fundamental para mantenerse relevante en un ambiente empresarial en evolución progresiva, a través de nuevas tecnologías, procesos o características en los productos, que permiten a la empresa marcar diferencia de la competencia y satisfacer las necesidades cambiantes de los clientes de forma más efectiva.

Después de revisar las ventas de los últimos cinco años, se aprecia que las ventas del 2018 a 2022 han bajado 68.6 millones de dólares, de las cuales 65.2 millones de dólares corresponden al segmento EMEA y APAC (95% del total de la disminución), por ello, otro aspecto que considera esta estrategia, es la promoción mediante campañas de marketing y publicidad en dicho segmento.

Figura 28

Evolución de ventas de Molson Coors en los segmentos América y EMEA y APAC de 2018 a 2022



Nota. Elaboración propia

Capítulo VIII Recomendaciones y Conclusiones

El análisis de creación de valor a partir del Economic Value Added (EVA) es una herramienta poderosa para evaluar la eficiencia con la que una empresa utiliza sus recursos para generar valor para los accionistas. El EVA mide el rendimiento financiero después de deducir el costo del capital invertido, proporcionando una visión clara de si la empresa está generando valor por encima de sus costos de capital. En este capítulo, se llevará a cabo un análisis detallado del EVA para Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston y Molson Coors Beverage Co., comparando el Return on Invested Capital (ROIC) con el Weighted Average Cost of Capital (WACC).

8.1 Recomendaciones

Realizar un análisis comparativo detallado de las estrategias de valorización de Backua y Molson Coors, centrándose en sus modelos de negocio, posición en el mercado, rentabilidad y proyecciones futuras.

Investigar y comparar los factores clave que afectan la valoración de ambas cervecerías, como la demanda del mercado, precios de la competencia, cambios en la regulación, tendencias de consumo y factores macroeconómicos.

Utilizar diferentes métodos de valorización, como el análisis de flujo de efectivo descontado, el múltiplo de comparables, o el valor contable, para evaluar la valoración de ambas cervecerías y comprender mejor su valor intrínseco.

Considerar los riesgos asociados con cada una de las cervecerías y evaluar cómo

estos podrían afectar su valorización en el presente y en el futuro. Es fundamental tener en cuenta aspectos como la volatilidad del mercado, la competencia, cambios en la demanda del consumidor y riesgos regulatorios.

Recomendar estrategias específicas para maximizar el valor de ambas cervecerías, como la diversificación de productos, expansión geográfica, optimización de costos y eficiencia operativa, enfocándose en sus puntos fuertes y oportunidades de crecimiento.

8.2 Conclusiones

Tras un exhaustivo análisis comparativo, se puede concluir que la valorización de Backus y Molson Coors presenta diferencias significativas debido a factores como su tamaño, posición en el mercado, diversificación de productos y estrategias de crecimiento.

Es fundamental considerar el contexto económico, social y político en el que operan ambas cervecerías para comprender mejor los factores que impactan en su valorización y tomar decisiones informadas sobre su potencial de crecimiento y rentabilidad futura.

La aplicación de diferentes metodologías de valorización ha permitido obtener una perspectiva más completa de la valorización de ambas cervecerías, lo que ha ayudado a identificar sus fortalezas, debilidades y oportunidades para maximizar su valor.

La evaluación de los riesgos asociados con cada una de las cervecerías es crucial para comprender los desafíos que enfrentan y tomar medidas proactivas para mitigar dichos riesgos y proteger su valorización a largo plazo.

En base a las recomendaciones y conclusiones obtenidas, se pueden establecer

estrategias concretas para mejorar la valorización de Cervecerías Backua y Cervecerías Molson Coors, aprovechando sus ventajas competitivas y explorando nuevas oportunidades de crecimiento en el mercado de cervezas.



Referencias

Abor, J. (2008). *Determinants of the Capital Structure of Ghanaian Firms*. Nairobi: The African Economic Research Consortium.

Amat, O., & Puig, X. (2018). *Máster en Finanzas*. Barcelona: Profit Editorial.

Apoyo & Asociados. (2017). *Clasificación de riesgos*. Obtenido de <https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2017/05/Backus-dic16.pdf>

Backus. (2019). *Memoria Anual*. Obtenido de Memoria Anual: <https://www.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2020-08/Memoria%20Anual%202019%20-%20Backus.pdf>

Backus. (2022). *Información Financiera Anual Backus*. Obtenido de Información Financiera Anual Backus: https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12

Backus. (2022). *Memoria Anual*. Obtenido de Memoria Anual: <https://www.backus.pe/gobierno-corporativo/memoria-anual>

Backus. (2023). *Plantas y distribuidoras*. Obtenido de <https://www.backus.pe/nosotros/plantas-y-distribuidoras>

Banco Central de Reserva del Perú. (Junio de 2023). *Reporte de Inflación Junio 2023*. Obtenido de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/junio/reporte-de-inflacion-junio-2023.pdf>

Banco Central de Reserva del Perú. (Setiembre de 2023). *Reporte de Inflación Setiembre 2023: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023 – 2024*. Obtenido de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/setiembre/reporte-de-inflacion-setiembre-2023.pdf>

Banco Mundial. (Junio de 2023). *Perspectivas económicas mundiales*. Obtenido de <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

Banco Mundial. (2023). *Perspectivas Económicas Mundiales*. Obtenido de <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

Banco Mundial. (s.f.). *Inflación, precios del Consumidor (% Anual)*. Obtenido de <https://datos.bancomundial.org/indicador/FP.CPI.TOTL.ZG>

BCRP . (Noviembre de 2023). *SPREAD - EMBIG PERÚ (PBS)*. Obtenido de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04709XD/html>

BCRP. (2023). *PBI Perú*. Obtenido de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/carrito/popup>

BCRP. (2023). *Reporte de Inflación*. Obtenido de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/setiembre/report-de-inflacion-setiembre-2023-presentacion.pdf>

BCRP. (Setiembre de 2023). *Reporte de Inflación - Setiembre 2023*. Obtenido de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/setiembre/report-de-inflacion-setiembre-2023-presentacion.pdf>

BCRP. (2023). *Tasas de Intereses internacionales 2017-2022*. Obtenido de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias>

Brewers Association. (s.f.). *National Beer Sales & Production Data*. Obtenido de <https://www.brewersassociation.org/statistics-and-data/national-beer-stats/>

BVL. (s.f.). *Backus*. Obtenido de <https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=21802>

Centro de Investigación de Economía y Negocios Globales. (s.f.). *Reporte de Tendencias de Bebida Alcohólicas*. Obtenido de <https://www.cien.adexperu.org.pe/wp->

content/uploads/2023/04/Reporte_RT_Marzo_2023_.pdf

Chu Rubio, M. (2023). *Finanzas aplicadas Teoría y Practica*. Lima: Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC).

Cismarket. (2023). *Alcoholic Beverages Industry Financial Strength Information*.
Obtenido de
https://csimarket.com/Industry/industry_Financial_Strength_Ratios.php?ind=501

CSI Market. (2023). *Alcoholic Beverages Industry Financial Strength Information*.
Obtenido de
https://csimarket.com/Industry/industry_Financial_Strength_Ratios.php?ind=501&hist=12

Damodaran, A. (1 de 2024). *Ratings, Interest Coverage Ratios and Default Spread*.
Obtenido de Nyu.edu:
https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ratings.html

Damodaran, A. (s.f.). *Average Relative Volatility*. Obtenido de
<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xlsx>

Damodaran, A. (s.f.). *Betas by Sector (US)*. Obtenido de
https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Damodaran, A. (s.f.). *Damodaran Online*. Obtenido de <http://www.damodaran.com>

Damodaran, A. (s.f.). *Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills 1928-2023*.
Obtenido de
https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html

Diario La República. (Agosto de 2023). *¿Cuántas cervezas consumen los peruanos por persona al año?* Obtenido de <https://larepublica.pe/datos-lr/2023/08/04/cuantas-cervezas-consumen-los-peruanos-por-persona-al-ano-dia-mundial-de-la-cerveza-atmp-100164>

Economipedia. (s.f.). *Economipedia*. Obtenido de <https://economipedia.com/definiciones/valor-de-empresa-ebitda-ev-ebitda.html>

Efecto responsable. (s.i.). *Impacto del sector cervecero en el Perú*. Obtenido de <https://efectoresponsable.pe/el-impacto-del-sector-cervecero-en-el-peru/#:~:text=La%20producci%C3%B3n%20de%20cerveza%20artesanal,de%20distribuci%C3%B3n%20a%20nivel%20nacional>.

Estrategias y Negocios. (2022). *¿Cuánta cerveza se produce en el Perú?* Obtenido de <https://eyng.pe/web/2022/08/08/cuanta-cerveza-se-produce-en-el-peru/>

Fred Economic Data. (2023). *ICE BofA Public Sector Issuers Emerging Markets Corporate Plus Index Effective Yield*. Obtenido de <https://fred.stlouisfed.org/series/BAMLEMPBPUBSICRPIEY>

Informes de Expertos. (2023). Obtenido de Análisis del Mercado de Cerveza en Perú: <https://www.informesdeexpertos.com/informes/mercado-de-cerveza-en-peru>

Lupureros Homebrew Club. (2023). *Tendencias Cerveceras 2023*. Obtenido de <https://lupuleros.com/tendencias-cerveceras-2023/>

MarketScreener. (s.f.). *BACKUSII*. Obtenido de BACKUSII: <https://es.marketscreener.com/cotizacion/accion/UNI-N-DE-CERVECER-AS-PERU-20699367/empresa/>

Marketwatch. (s.f.). *Marketwatch*. Obtenido de <https://www.marketwatch.com/investing/stock/backusi1?countrycode=pe>

Ministerio de Economía Y Finanzas. (Abril de 2023). *Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2023-2026*. Obtenido de https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/IAPM_2023_2026.pdf

Ministerio de Economía y Finanzas. (2023). *Marco Macroeconómico Multianual 2023 - 2026*. Obtenido de <https://www.gob.pe/institucion/mef/informes->

publicaciones/3378367-marco-macroeconomico-multianual-2023-2026

Molson Coors. (2022). *Annual Reports*. Obtenido de Annual Reports:
<https://ir.molsoncoors.com/financials/annual-reports/default.aspx>

Molson Coors. (2023). *Events & Presentation*. Obtenido de
<https://ir.molsoncoors.com/events-and-presentations/default.aspx>

Molson Coors. (2023). *Our Acceleration Plan*. Obtenido de
<https://ir.molsoncoors.com/strategy/default.aspx>

Molson Coors. (s.f.). *Reportes financieros Anuales de Molson Coors*. Obtenido de
<https://ir.molsoncoors.com/financials/annual-reports/default.aspx>

Mordorintelligence. (s.f.). *Análisis Del Tamaño Y La Participación Del Mercado De Cerveza Artesanal Tendencias Y Pronósticos De Crecimiento (2023 - 2028)*. Obtenido de
<https://www.mordorintelligence.com/es/industry-reports/craft-beer-market>

Mordorintelligence. (s.f.). *North America Beer Market Size & Share Analysis - Growth Trends & Forecasts (2023 - 2028)*. Obtenido de
<https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/north-america-beer-market>

Mundial, B. (2023). *Perspectivas económicas mundiales*. Obtenido de
<https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

Pacific Credit Rating. (2017). *Clasificación de riesgos*. Obtenido de https://s3.us-east-1.amazonaws.com/site.documents.cdn.prod.bvl.com.pe/PCR_Backus.pdf

Perold, A. F. (2014). The Capital Asset Pricing Model. *American Economic Association*.

Statista. (s.f.). *Revenue of the beer market in the United States from 2014 to 2027*. Obtenido de <https://www.statista.com/forecasts/944461/total-beer-market-size-in-the-us>

Statista. (s.f.). *Tasa de crecimiento del producto interior bruto real en Estados*

Unidos desde 2018 hasta 2028. Obtenido de Tasa de crecimiento del producto interior bruto real en Estados Unidos desde 2018 hasta 2028

Superintendencia de Mercado de Valores. (2022). *Estados Financieros de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.* Obtenido de https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12

Union de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. (31 de diciembre de 2022). *Información Financiera*. Obtenido de Estados Financieros 2022: <https://www.backus.pe/gobierno-corporativo/informacion-financiera>

Wallmine. (s.f.). *Wallmine*. Obtenido de <https://wallmine.com/nyse/tap>

World Health Organization. (2018). *Global status report on alcohol and health 2018*. Obtenido de <https://www.who.int/publications/i/item/9789241565639>

Yahoo Finance. (s.f.). *Holdings of Molson Coors Beverage Company (TAP)*. Obtenido de <https://finance.yahoo.com/quote/TAP/holders?p=TAP>

Yahoo Finance. (s.f.). *Stock Market Live, Quotes, Business & Finance*. Obtenido de https://finance.yahoo.com/quote/TAP?fr=sycsrp_catchall

Anexos

Anexo 1. Estado de Resultados Backus

Backus [Miles de Soles]	31-Dec-18	31-Dec-19	31-Dec-20	31-Dec-21	31-Dec-22
Estado de Resultados					
Ventas netas	5,279,948	5,662,476	4,272,234	5,799,280	6,617,541
Otros ingresos operacionales	63,726	47,112	42,511	86,213	125,568
Total Ingresos	5,343,674	5,709,588	4,314,745	5,885,493	6,743,109
Costo de ventas	(1,367,670)	(1,497,118)	(1,315,706)	(2,030,170)	(2,457,245)
Ganancia bruta antes del cambio en el valor razonable de los activos biológicos	3,976,004	4,212,470	2,999,039	3,855,323	4,285,864
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos		(7,420)	(5,411)	-	-
Ganancia bruta despues del cambio en el valor razonable de los activos biológicos	3,976,004	4,205,050	2,993,628	3,855,323	4,285,864
Gastos de Ventas y Distribución	(936,302)	(951,029)	(887,669)	(1,062,762)	(1,182,907)
Gastos de Administración	(440,609)	(370,448)	(383,397)	(479,107)	(463,740)
Otros Ingresos Operativos	85,429	22,170	80,139	198,223	122,201
Otros Gastos Operativos	(55,186)	(68,028)	(29,652)	(39,457)	(95,433)
Gastos de operación neta	(1,346,668)	(1,367,335)	(1,220,579)	(1,383,103)	(1,619,879)
Utilidad operativa	2,629,336	2,837,715	1,773,049	2,472,220	2,665,985
Ingresos financieros	26,580	52,162	21,611	41,293	109,823
Gastos financieros	(19,355)	(19,861)	(18,765)	(22,393)	(105,037)
Diferencia en cambio, neta	(8,945)	11,416	(19,084)	(40,029)	(36,244)
Resultado antes del impuesto a las ganancias	2,627,616	2,881,432	1,756,811	2,451,091	2,634,527
Gasto por impuesto a las ganancias	(786,826)	(869,961)	(545,989)	(742,317)	(787,254)
Ganancia neta	1,840,790	2,011,471	1,210,822	1,708,774	1,847,273

Anexo 2. Estado de Situación Financiera Backus

Backus [Miles de Soles]	31-Dec-18	31-Dec-19	31-Dec-20	31-Dec-21	31-Dec-22
Balance General					
Efectivo y equivalente de efectivo	708,030	561,469	532,231	600,779	878,061
Cuentas por cobrar comerciales	215,493	198,501	116,837	136,380	93,083
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	1,230,644	1,916,139	2,403,171	834,933	3,079,081
Otras cuentas por cobrar	28,797	27,553	24,281	27,954	49,384
Inventarios	231,786	257,126	293,804	449,083	640,026
Gastos contratados por anticipado	7,608	7,815	41,372	27,964	26,022
Instrumentos financieros derivados	35,389	-	16,332	49,461	54,776
Activo corriente	2,457,747	2,968,603	3,428,028	2,126,554	4,820,433
Activos financieros a valor razonable a través Pasivo no corriente de otros resultados integrales	7,058	7,815	6,469	6,466	6,650
Activos biológicos	28,120	21,859			
Inversiones		-		747	747
Propiedades de inversión	9,301	9,227	9,154	9,081	9,007
PPE, neto	2,310,331	2,296,392	2,222,922	2,428,512	2,543,035
Activos intangibles	521,303	513,170	496,273	4,017,372	4,008,271
Activo no corriente	2,876,113	2,848,463	2,734,818	6,462,178	6,567,710
Activo Total	5,333,860	5,817,066	6,162,846	8,588,732	11,388,143
Obligaciones financieras	23,400	27,333	17,846	959,874	458,267
Cuentas por pagar comerciales	1,014,222	1,263,698	1,328,398	1,251,620	1,494,033
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	207,039	228,283	134,670	182,105	1,469,157
Pasivos por impuesto a las ganancias	466,221	704,907	478,028	596,784	700,504
Otras cuentas por pagar	652,832	653,447	537,870	779,832	761,284
Provisiones	247,399	24,361	172,900	187,721	164,935
Provisión por beneficios a los empleados	3,772	4,458	5,259	2,757	5,064
Instrumentos financieros derivados	-	15,918	-	15,486	30,009
Pasivo corriente	2,614,885	2,922,405	2,674,971	3,976,179	5,083,253
Obligaciones financieras	70,990	63,369	52,641	80,106	90,226
Otras cuentas por pagar a largo plazo	180,606	223,954	225,766	247,522	271,534
Provisiones	-	231,654	75,283	38,235	41,440
Provisión por Beneficios a los Empleados	30,672	35,423	36,699	25,437	24,975
Pasivos por impuesto a las ganancias diferido	211,561	190,488	190,415	884,941	887,198
Pasivo no corriente	493,829	744,888	580,804	1,276,241	1,315,373
Pasivo total	3,108,714	3,667,293	3,255,775	5,252,420	6,398,626
Capital emitido	778,985	778,985	778,985	778,676	778,676
Capital adicional	74,947	74,947	74,947	74,947	74,947
Acciones de inversión	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515
Acciones en cartera	(10,262)	(10,262)	(10,262)	(5,808)	(5,808)
Otras reservas de capital	244,686	243,782	243,782	247,057	250,850
Otras reservas de patrimonio	44,820	(10,548)	17,735	25,990	(32,098)
Resultados acumulados	501,316	482,728	1,202,396	1,606,323	3,315,452
Patrimonio para propietarios de la controladora	2,204,007	2,129,147	2,877,098	3,296,700	4,951,534
Participaciones no controladoras	21,139	20,626	29,973	39,612	37,983
Patrimonio neto	2,225,146	2,149,773	2,907,071	3,336,312	4,989,517
Total pasivo y patrimonio	5,333,860	5,817,066	6,162,846	8,588,732	11,388,143

Anexo 3. Estado de Resultados Molson Coors

COORs [Millones de Dólares]	31-Dec-18	31-Dec-19	31-Dec-20	31-Dec-21	31-Dec-22
Estado de Resultados		-2.5%	-9.9%	6.2%	2.9%
Ventas netas	13,338	13,009	11,724	12,450	12,808
Impuestos sobre consumos	(2,568)	(2,430)	(2,070)	(2,170)	(2,107)
Ingresos de Actividades Ordinarias	10,770	10,579	9,654	10,280	10,701
Costo de ventas	(6,585)	(6,378)	(5,886)	(6,226)	(7,046)
Utilidad bruta	4,185	4,201	3,768	4,053	3,655
Gastos generales de marketing y administrativos	(2,803)	(2,728)	(2,437)	(2,555)	(2,619)
Gastos de venta					
Otros ingresos					
Otros gastos	250	(709)	(1,740)	(45)	(879)
Deterioro del fondo de comercio			(1,484)		(845)
Utilidad operativa	1,632	764	(409)	1,454	158
Participacion en la ganancia neta de asociada					
Ingresos financieros	8	8	3	2	4
Gastos financieros	(306)	(281)	(275)	(260)	(251)
Otros Gastos e ingresos	26	(12)	36	43	26
Utilidad antes del impuesto a la renta	1,360	480	(644)	1,239	(63)
Impuesto a la renta	(225)	(234)	(302)	(231)	(124)
Utilidad neta	1,135	246	(946)	1,009	(187)
Pérdida (ingreso) neta atribuible a participaciones no controladora	(18)	(5)	(3)	(3)	11
Utilidad (Pérdida) neta Atribuible	1,117	242	(949)	1,006	(175)

Anexo 4. Estado de Situación Financiera Molson Coors

COORs [Millones de Dólares]	31-Dec-18	31-Dec-19	31-Dec-20	31-Dec-21	31-Dec-22
Balance General					
Efectivo y equivalente de efectivo	1,058	523	770	637	600
Cuentas por cobrar comerciales	736	706	550	679	740
Otras cuentas por cobrar	135	114	138	201	126
Inventarios	592	616	664	805	793
Gastos contratados por anticipado					
Inversiones financieras					
Otros activos corrientes	246	225	297	457	379
Activo corriente	2,766	2,184	2,419	2,779	2,638
Cuentas por cobrar comerciales					
Otras cuentas por cobrar					
Inversiones en asociada y otras					
Inversiones financieras					
Activo por derecho de uso					
PPE, neto	4,608	4,547	4,250	4,192	4,223
Activo diferido por desbroce					
GoodWill	8,261	7,631	6,151	6,153	5,292
Crédito mercantil					
Otros intangibles, neto	13,776	13,656	13,556	13,287	12,800
Otros activos no corrientes	698	842	955	1,209	916
Activo no corriente	27,344	26,675	24,912	24,840	23,230
Activo Total	30,110	28,860	27,331	27,619	25,868
Porción corriente de la deuda a largo plazo y de los préstamos a c	1,595	928	1,020	515	397
Cuentas por pagar comerciales y diversas	2,706	2,767	2,890	3,107	2,978
Otras cuentas por pagar					
Instrumentos financieros derivados					
Ingresos diferidos					
Pasivos por impuesto a las ganancias					
Provisiones					
Pasivo por arrendamiento					
Pasivo corriente	4,301	3,696	3,910	3,622	3,375
Deuda a largo plazo	8,894	8,110	7,208	6,647	6,165
Cuentas por pagar comerciales y diversas	324	407	447	327	293
Ingresos diferidos					
Instrumentos financieros derivados					
Pasivos por impuesto a las ganancias diferido	2,129	2,259	2,382	2,705	2,646
Beneficios de pensión y post jubilación (provisiones)	727	717	763	654	473
Pasivo por arrendamiento					
Pasivo no corriente	12,073	11,491	10,800	10,333	9,578
Pasivo total	16,374	15,187	14,710	13,955	12,953
Capital emitido	663	662	522	522	518
Capital adicional	6,773	6,774	6,938	6,971	7,006
Acciones propias en cartera	(471)	(471)	(471)	(471)	(523)
Reserva legal					
Ganancias retenidas	7,693	7,617	6,544	7,402	6,894
Resultados por conversión					
Resultados acumulados	(1,150)	(1,162)	(1,168)	(1,006)	(1,206)
Patrimonio para propietarios de la controladora	13,507	13,419	12,365	13,417	12,690
Participaciones no controladoras	228	254	256	247	226
Patrimonio neto	13,736	13,673	12,621	13,664	12,915
Total pasivo y patrimonio	30,110	28,860	27,331	27,619	25,868