

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ
ESCUELA DE POSGRADO



Valorización de Leche Gloria S.A. y subsidiarias

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

QUE PRESENTA:

Carol Andrea, Arana Córdova

Cinthia Liliana, López Jara

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

QUE PRESENTA:

Richard, Capcha Ramos

Michael Ernesto, Gayoso Ticona

Roberto Enrique, Vílchez Tesen

ASESOR

Juan O'Brien Cáceres

Surco, agosto, 2025

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 de investigación titulado Valorización de Leche Gloria S.A. y subsidiarias, de los autores:


- Carol Andrea Arana Córdova, DNI 47749466
- Cinthia Liliana López Jara, DNI 47142926
- Richard Capcha Ramos, DNI 74294498
- Michael Ernesto Gayoso Ticona, DNI 40489563
- Roberto Enrique Vélchez Tesen, DNI 77123421

dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 20%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software *Turnitin* el 17/06/2025.
- 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:

Lima, 17 de junio de 2025

Apellidos y nombres del asesor / de la asesora: O'Brien Cáceres, Juan	
DNI:07873020	Firma
ORCID: https://orcid.org/0000-0002-1019-2224	

Agradecimientos

Expresamos nuestro sincero agradecimiento a todas las personas que contribuyeron significativamente a la elaboración de esta tesis grupal. A Dios, por brindarnos la vida, la fortaleza y la oportunidad de asumir este desafío académico. A nuestras familias, por su apoyo incondicional en nuestro crecimiento personal y profesional. Agradecemos también a nuestros compañeros de grupo por su dedicación y compromiso. De manera especial, al profesor Juan O'Brien, por su orientación experta, y a todo el cuerpo docente de CENTRUM PUCP, por su valiosa enseñanza y guía a lo largo de nuestra formación.



Dedicatorias

A mis padres, cuyo amor, guía y sacrificio han sido la raíz firme de cada logro alcanzado. A mis adoradas mascotas, pequeños seres de luz que, sin palabras, supieron acompañar mi alma. A Dios, fuente de esperanza y fortaleza, por caminar conmigo incluso en el silencio. Y a mí, por la constancia silenciosa, por resistir cuando el camino se volvió incierto y por confiar, aun con miedo, en la posibilidad de llegar.

Carol Andrea, Arana Córdova

A Dios, por haberme dado esta oportunidad de incrementar mis conocimientos, a mi familia por su constante apoyo y a los profesores de CENTRUM por sus enseñanzas e invaluable soporte.

Cinthia Liliana, López Jara

A mi familia, por su apoyo incondicional y confianza en mí. A mis docentes, por inspirarme a seguir aprendiendo con pasión y rigor.

Richard, Capcha Ramos

Dedico esta tesis de grado con todo mi cariño a mis padres, Edgar y María Elena, por su amor incondicional, su ejemplo de esfuerzo y los valores que me han guiado a lo largo de mi vida. A mis hermanas, Katherine y María Elena, por su apoyo constante en cada etapa del camino. Gracias por estar siempre conmigo. Este logro también es de ustedes.

Michael Ernesto, Gayoso Ticona

Dedico este proyecto de tesis a mi familia.

Roberto Enrique, Vílchez Tesen

Resumen Ejecutivo

El trabajo abarca la valorización de la empresa Leche Gloria S.A. y sus Subsidiarias (en adelante, "la Compañía") dedicada a la comercialización de productos lácteos y sus derivados, se empleó el enfoque de Flujo de Caja Libres Descontados (FCLD) metodología que requirió la elaboración de las proyecciones de los estados financieros de la Compañía desde el 2024 al 2029. La selección de esta empresa se fundamenta en su predominio en el sector de lácteos en el Perú.

El desarrollo de la investigación se compone de once capítulos. En el capítulo I se detalla la historia y la estructura organizativa de la empresa, describiendo además su modelo de negocio. Asimismo, su propuesta de valor y los contextos organizativos y sociales en los que opera.

El capítulo II está dedicado al análisis del entorno macroeconómico y la calificación crediticia de la Compañía. En el capítulo III se realiza una evaluación del sector lácteo en el país. En el capítulo IV se desarrolla el análisis FODA y de Porter de la Compañía con la finalidad de diagnosticar su entorno competitivo. En el capítulo V se realiza un análisis financiero histórico de la Compañía, en donde analizamos cómo ha evolucionado el desempeño financiero de la Compañía a través del tiempo, mientras que en el capítulo VI se evalúa financieramente la empresa comparándola con tres compañías del mismo sector mediante un análisis de *benchmark*, con el objetivo de determinar si la Compañía enfrenta problemas financieros y económicos frente a sus pares.

El capítulo VII aborda la valoración de la Compañía y los supuestos asociados, incluyendo la tasa de descuento, los flujos futuros descontados y el valor de las acciones al cierre del 2023 utilizando el método de Flujo de Caja Libre Descontado (FCLD).

En el capítulo VIII se desarrolla el análisis de riesgos mientras que el capítulo IX muestra el análisis de sensibilidad mediante los enfoques determinísticos y probabilísticos. En

el capítulo X se desarrolla la propuesta de reestructuración en la cual se desarrolla la propuesta de adquisición de Laive S.A. por la Compañía. El capítulo final (XI) sintetiza los principales resultados y ofrece recomendaciones en función de los datos analizados previamente.



Abstract

The work encompasses the valuation of the company Leche Gloria S.A. and its subsidiaries (hereinafter referred to as "the Company"), which is dedicated to the marketing of dairy products and their derivatives. The Discounted Free Cash Flow (DFCF) approach was employed, which required the preparation of financial statement projections for the Company from 2024 to 2029. The selection of this company is based on its predominance in the dairy sector in Peru.

The development of the research consists of eleven chapters. Chapter I details the history and organizational structure of the company, also describing its business model, value proposition, and the organizational and social contexts in which it operates.

Chapter II is dedicated to the analysis of the macroeconomic environment and the credit rating of the Company. Chapter III evaluates the dairy sector in the country. Chapter IV develops the SWOT and Porter analysis of the Company to diagnose its competitive environment. Chapter V presents a historical financial analysis of the Company, examining how its financial performance has evolved over time, while Chapter VI financially evaluates the company by comparing it with three companies in the same sector through a benchmarking analysis, aiming to determine whether the Company faces financial and economic issues compared to its peers.

Chapter VII addresses the valuation of the Company and the associated assumptions, including the discount rate, discounted future cash flows, and the value of the shares at the end of 2023 using the Discounted Free Cash Flow (DFCF) method.

Chapter VIII develops risk analysis, while Chapter IX presents sensitivity analysis through deterministic and probabilistic approaches. Chapter X develops the restructuring proposal, which includes the acquisition proposal of Laive S.A. by the Company. The final

chapter (XI) synthesizes the main results and offers recommendations based on the previously analyzed data.



Tabla de Contenidos

Lista de Tablas	xiii
Lista de Figuras.....	xv
Capítulo I: Descripción de la Compañía.....	1
1.1. Contexto histórico	1
1.2. Estructura accionaria	2
1.3. Principales negocios (subsidiarias)	4
1.4. Modelo de negocio según enfoque Canvas	7
Capítulo II: Entorno macroeconómico en Perú.....	12
2.1. Desempeño del PBI.....	12
2.2. Inflación	16
2.3. Riesgo país	16
2.4. Rating crediticio	17
Capítulo III: Análisis de la industria	19
3.1. Actividad económica interna, niveles de precios y relaciones comerciales internacionales:.....	19
3.2. Comportamiento del acopio de leche fresca a nivel nacional	22
3.3. Precios pagados al productor.....	23
3.4. Importaciones de Perú.....	23
3.5. Exportaciones de Perú.....	24
Capítulo IV: Entorno competitivo.....	26
4.1. Análisis FODA.....	26

4.2. Cinco fuerzas de Porter	38
Capítulo V: Análisis financiero histórico.....	40
5.1. Ventas.....	40
5.2. Costos.....	40
5.3. Gastos de Venta y Distribución.....	44
5.4. Gastos de Administración	46
5.5. Otros ingresos y gastos operativos.....	48
5.6. Análisis del EBITDA y rentabilidad operativa	50
5.7. Capex.....	51
5.8. Deuda financiera	51
5.9. Dividendos	52
Capítulo VI: Información financiera comparada.....	53
Capítulo VII: Valorización.....	58
7.1. Supuestos de la valorización	58
7.1.1. Ventas.....	58
7.1.2. Costos.....	60
7.1.3. Gastos.....	61
7.1.4. Capital de trabajo operativo	61
7.1.5. Capex.....	62
7.1.6. Depreciación.....	62
7.1.7. Amortización.....	63

7.1.8. Deuda financiera	63
7.2. Tasa de descuento.....	63
7.3. Resultados de la valorización.....	64
7.4. Retorno sobre la inversión y márgenes esperados	65
7.5. Valor empresa de la Compañía	66
7.6. Valor patrimonio de la Compañía	67
Capítulo VIII: Análisis de riesgos	68
Capítulo IX: Análisis de sensibilidad	70
9.1. Enfoque determinístico	70
9.2. Enfoque probabilístico	74
Capítulo X: Propuesta de Reestructuración.....	76
10.1. Fusiones y Adquisiciones orientado a las Mega adquisiciones.....	76
10.2. Fusiones o adquisiciones en el sector lácteos en el Perú.....	77
10.3. Fusiones o adquisiciones internacionales en el sector lácteos	78
10.4. Ley que regula las fusiones y adquisiciones en el Perú	79
10.5. Análisis Cualitativo de Laive S.A.	81
10.6. Análisis Financiero de Laive S.A.....	83
10.7. Justificación de la operación	97
10.8. Fases del Procedimiento de Fusiones y Adquisiciones.....	100
10.9. Análisis Estratégico.....	102
10.10. Valorización de Laive S.A.	104

10.11. Rango de negociación para la adquisición	107
10.12. Financiación de una Fusión & Adquisición	109
Capítulo XI: Conclusiones y recomendaciones	112
Referencias.....	113
Apéndice A: Análisis de las ventas	119
Apéndice B: Tasa de descuento	121
Apéndice C: Estados Financieros proyectados	122



Lista de Tablas

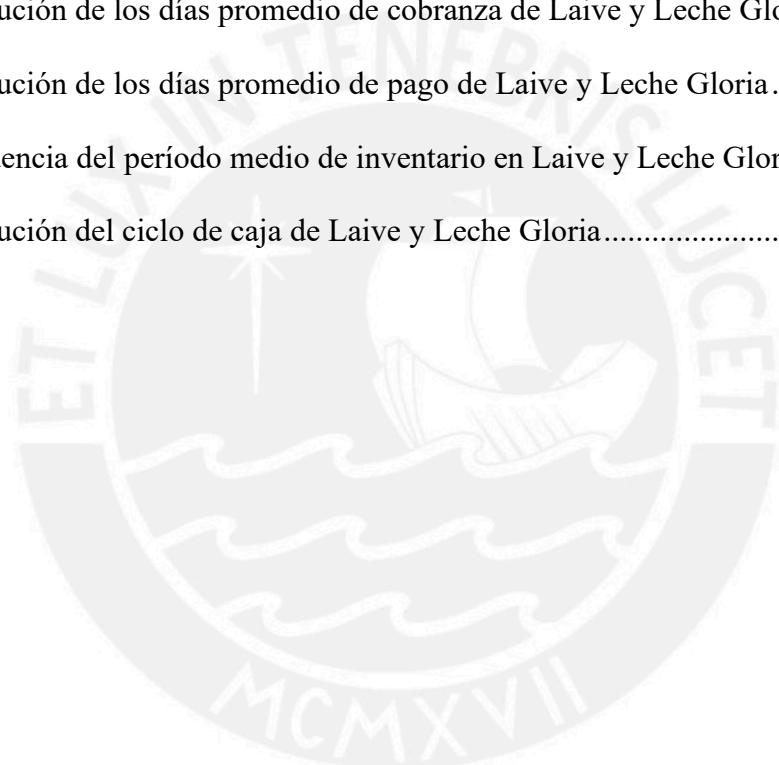
Tabla 1 Número de acciones al 31 de diciembre del 2023	3
Tabla 2 Acciones con derecho a voto al cierre de 2023.....	3
Tabla 3 Acciones de inversión al cierre de 2023	4
Tabla 4 Estructura de unidades de negocio del Grupo Gloria al cierre de 2023.....	4
Tabla 5 Subsidiarias y asociadas de Leche Gloria S.A.....	5
Tabla 6 Inversiones subsidiarias y asociadas	6
Tabla 7 Matriz FODA de Leche Gloria S.A	26
Tabla 8 Las cinco fuerzas de Porter de Leche Gloria.	39
Tabla 9 Evolución del costo de ventas y la utilidad bruta.	41
Tabla 10 Costo de ventas de bienes y servicios	41
Tabla 11 Análisis Vertical Costo de Ventas	43
Tabla 12 Análisis Horizontal: Gastos de venta, distribución, administración.....	45
Tabla 13 Partidas: Gastos de ventas y distribución.....	45
Tabla 14 Partidas: Gastos de administración	46
Tabla 15 Análisis Vertical: Gastos de administración	47
Tabla 16 Composición y Análisis comparativo de otros ingreso operativos.....	49
Tabla 17 Market Share Leche Gloria 2022-2023.....	53
Tabla 18 Información financiera comparada de Leche Gloria, Fonterra, Saputo y Nestlé....	54
Tabla 19 Ratios financieros comparados de Leche Gloria, Fonterra, Saputo y Nestlé.....	55
Tabla 20 Resultados de la regresión	59
Tabla 21 Proyección ventas Leche Gloria S.A.A. (individual)	59
Tabla 22 Proyección ventas consolidado (Millones de Soles).....	60
Tabla 23 Proyección costo de ventas de la Compañía	60
Tabla 24 Proyección de Gastos	61

Tabla 25 Proyección de capital de trabajo	61
Tabla 26 Proyección de Capex.....	62
Tabla 27 Proyección de depreciación	63
Tabla 28 Variables utilizadas en el Costo Promedio Ponderado de Capital.....	64
Tabla 29 Flujo de caja proyectado	64
Tabla 30 Valor Empresa de la Compañía al año 2023.....	66
Tabla 31 Valor Patrimonial y Valor por acción al año 2023	67
Tabla 32 Matriz de riesgos.....	69
Tabla 33 Análisis de sensibilidad del valor de la acción por variaciones en el WACC y g...	70
Tabla 34 Resultados de la regresión	105
Tabla 35 Proyección ventas Laive S.A.	106
Tabla 36 Proyección del Flujo de Caja Libre de Laive S.A.	106
Tabla 37 Valor de la empresa Laive S.A.	107
Tabla 38 Escenarios para el valor de la empresa Laive S.A.....	108

Lista de Figuras

Figura 1 Clientes de Leche Gloria S.A.	9
Figura 2 Cadena de Valor de Leche Gloria.	10
Figura 3 Variación % del PBI real por semestre.	13
Figura 4 Variación % anual del PBI real por trimestre.....	14
Figura 5 Variación % del PBI real agropecuario	15
Figura 6 Indicadores de riesgo país	17
Figura 7 Producción de Leche Fresca según departamento.....	20
Figura 8 Comportamiento mensual de la producción de la leche fresca	21
Figura 9 Acopio de Leche Fresca	22
Figura 10 Evolución mensual del precio de la leche fresca.....	23
Figura 11 Importación de leche en polvo por país.....	24
Figura 12 ROIC proyectado.....	65
Figura 13 Márgenes proyectados de la Compañía.....	66
Figura 14 Análisis de sensibilidad del valor de la acción por variación del costo de venta...71	71
Figura 15 Análisis de sensibilidad del valor de la acción por variación del PBI Pecuario72	72
Figura 16 Análisis de sensibilidad del valor de la acción por variación de los días de CxC..73	73
Figura 17 Análisis de sensibilidad del valor de la acción por variación de los días de inventarios	73
Figura 18 Análisis de sensibilidad del valor de la acción por variación de los días de CxP ..74	74
Figura 19 Histograma del análisis de sensibilidad de la tasa de perpetuidad y el valor de la acción	75
Figura 20 Evolución de las ventas por línea de negocio de Laive.....	84
Figura 21 Evolución de las ventas de Laive	85
Figura 22 Evolución del costo de ventas de Laive	86

Figura 23 Evolución de los márgenes de Laive	87
Figura 24 Evolución y composición del CAPEX de Laive	88
Figura 25 Evolución de la deuda financiera de Laive	89
Figura 26 Evolución del ratio corriente de Laive y Leche Gloria	90
Figura 27 Evolución del ratio de solvencia de Laive y Leche Gloria.....	91
Figura 28 Desempeño comparativo del ROE entre Laive y Leche Gloria	93
Figura 29 Desempeño comparativo del ROA entre Laive y Leche Gloria.....	93
Figura 30 Evolución de los días promedio de cobranza de Laive y Leche Gloria	94
Figura 31 Evolución de los días promedio de pago de Laive y Leche Gloria.....	95
Figura 32 Tendencia del período medio de inventario en Laive y Leche Gloria	96
Figura 33 Evolución del ciclo de caja de Laive y Leche Gloria.....	97



Capítulo I: Descripción de la Compañía.

1.1. Contexto histórico

La constitución de Leche Gloria S.A. tuvo lugar el 5 de febrero de 1941, respaldada por la General Milk Company y cinco accionistas clave, incluyendo a Gustavo Berckemeyer Pazos como presidente del directorio. Establecida, se inició con un capital de dos millones de soles, la empresa se enfocó en fabricar, envasar y comercializar leche evaporada, condensada y otros productos lácteos, bajo estrictas normativas que garantizaban el uso exclusivo de leche local de ganaderos (Leche Gloria S.A., 2023).

La producción de leche evaporada con la marca Gloria comenzó formalmente el 4 de mayo de 1942. La jornada inaugural registró una producción de 67 cajas, aumentando en los días siguientes a una tasa diaria de 166 unidades adicionales. Para finales de ese año, la planta contaba con 320 agricultores registrados como proveedores, quienes contribuyeron con 2'250,000 litros de leche fresca durante el año inaugural de operaciones (Leche Gloria S.A., 2023).

Durante el primer año se alcanzó una producción total de 52 mil cajas de leche evaporada, lo que permitió a los agricultores recibir un ingreso de 340 mil soles de la época gracias a la venta de su producto. En esa etapa, la empresa contaba con 65 personas entre empleados y operarios. Más adelante, en 1978, tras integrarse General Milk por parte de Carnation Company, Leche Gloria S.A. modificó su razón social a Gloria S.A (Leche Gloria S.A., 2023).

El 4 de mayo de 1942 se produjo el primer envase de leche, utilizando 3 mil litros de leche fresca recolectada en la campiña arequipeña, transportada en porongos entregados por la empresa. (Leche Gloria S.A., 2023).

Gloria comenzó la construcción gradual de sitios de acopio y enfriamiento en diversos valles del sur, como La Joya, Islay, la Provincia de Castilla en Arequipa, así como en Tacna y

Moquegua, entre 1945 y 1968. Estos sitios se convirtieron en focos clave para el impulso y crecimiento de la ganadería lechera. Durante la década de 1960, se realizaron significativas mejoras tecnológicas en la planta de Arequipa, destacando la instalación de modernos esterilizadores de proceso continuo que aumentaron la capacidad de producción, permitiendo así satisfacer la creciente demanda de la población nacional. (Perú Retail, 2022)

Es relevante destacar un aspecto importante para la siguiente fase de Leche Gloria: en 1967, los empresarios José y Vito Rodríguez fundaron la empresa José Rodríguez Banda S.A. (Jorbsa), dedicada exclusivamente al transporte terrestre de mercancías entre provincias. (Perú Retail, 2022). A partir del año 1978, la empresa Jorbsa dio inicio a la prestación de servicios de transporte a nivel nacional para los productos que comercializaba. Durante ese mismo periodo, logró transformar el sector alimentario nacional al introducir por primera vez en el mercado peruano conservas de pescado, avena y café en presentaciones embolsadas. (Perú Retail, 2022). Jorbsa obtiene el porcentaje mayoritario de las acciones de Gloria S.A., de propiedad de accionistas nacionales. Los hermanos José y Vito Rodríguez compran la empresa en 1986, por lo que pasan a ser los accionistas mayoritarios de Gloria S.A. convirtiéndose en una empresa de capital 100% peruano. De acuerdo con la memoria anual de Leche Gloria S.A. (2023), en el año 2017 la Compañía adopta su denominación social original.

1.2. Estructura accionaria

Leche Gloria S.A. mantiene listadas en la Bolsa de Valores de Lima únicamente sus acciones de inversión, bajo el símbolo GLORIAI1 (BVL, 2023). De acuerdo con sus estados financieros al cierre del 2023, las acciones listadas ascienden a 39,117,107 y las acciones comunes no listadas en ascienden a 382,502,106. Al cierre de diciembre de 2023, las acciones de inversión marcaron un precio de cierre de S/ 5.10.

El número de acciones de la Compañía al 31 de diciembre de 2023 se distribuye de la siguiente manera, siendo un 84.38% la tenencia accionaria de Gloria con sus empresas Gloria Foods y Racionalización empresarial.

Tabla 1

Número de acciones al 31 de diciembre del 2023

Accionistas	Nro. de acciones	% de Participación
Gloria Foods S.A.	288,948,549	75.54%
Otros	43,112,570	11.27%
Racionalización empresarial S.A.	33,812,045	8.84%
Personas naturales	16,628,942	4.35%
Total	382,502,106	100.00%

Nota. Estados financieros 2023 Leche Gloria S.A. (2023)

Por otro lado, la distribución de las acciones comunes con derecho a voto correspondiente al cierre del ejercicio 2023 se presenta en la **Tabla 2**.

Tabla 2

Acciones con derecho a voto al cierre de 2023

Rango	Nro. de accionistas	(%) de participación
Menor 1%	7	2.225%
Entre 1% y 5%	1	2.174%
Entre 5% y 10%	1	8.840%
Mayor 10%	2	86.761%
Total	11	100.00%

Nota. Adaptado de la Memoria Anual 2023 de Leche Gloria S.A.

Para las acciones de inversión cotizadas en la Bolsa de Valores de Lima, mantiene una política de distribución de utilidades que permite asignar hasta el 60% de las ganancias

disponibles a la entrega de dividendos, destinándose el porcentaje restante a los resultados acumulados. El número de accionistas y el porcentaje de participación al 31 de diciembre de 2023 son los siguientes:

Tabla 3

Acciones de inversión al cierre de 2023

Rango	Nro. de accionistas	Porcentaje de participación (%)
Menor al 1%	1,139	15.94
Entre 1% - 5%	3	5.31
Entre 5% - 10%	1	5.90
Mayor al 10%	2	72.85
Total	1,145	100.00

Nota. Adaptado de la Memoria Anual 2023 de Leche Gloria S.A.

1.3.Principales negocios (subsidiarias)

La Compañía pertenece a un grupo económico integrado por más de 50 empresas, distribuidas en cuatro unidades de negocios: Alimentario, Cementero, Agroindustria y Papeles y cartones. La Compañía forma parte de la unidad de negocio de alimentos.

A continuación, se presenta la estructura del grupo económico en donde se detalla los cuatro principales.

Tabla 4

Estructura de unidades de negocio del Grupo Gloria al cierre de 2023

Razón social	Unidad de negocio
Holding Alimentario del Perú S.A.	Unidad de negocio de alimentos.
<ul style="list-style-type: none"> • Gloria Foods • Compañía Regional de Lácteos Argentina S.A. (Argentina) • Algarra S.A. (Colombia) • Distribuidora de Productos de Calidad S.A. 	

-
- Pil Andina (Bolivia)
 - Corporación Suiza Lechera Andina (Ecuador)
-

Holding Cementero del Perú S.A.
Unidad de negocio cementero.

- Yura S.A. (empresa matriz del holding, cuya fábrica se inauguró en 1966 y se amplió en 2011)
 - Cal y Cemento Sur S.A.A.
 - Sociedad Boliviana de Cemento S.A. (Bolivia)
 - Cementos Bio Bio (participación del 19%, Chile)
 - Unión Cementera Nacional (Ecuador)
-

Maningham Holding S.A.
Unidad de negocio agroindustria.

- Fabricación de cal, formada en Panamá
-

Fondo de inversiones diversificadas S.A.
Unidad de negocio papeles y cartones.

- Casa Grande S.A.A. (azúcar, tiene un complejo en la ciudad homónima para la refinación de la caña de azúcar)
 - Cartavio S.A.A. (azúcar)
 - Sintuco S.A. (rubro agrícola)
 - Agrojibito S.A. (sustancias químicas)
 - Agrolmos S.A. (azúcar)
 - Agroindustrias San Jacinto S.A.A. (agroindustria)
 - Trupal S.A. (empresa papelera)
 - Racionalización Empresarial S.A. (logística)
 - Flexicruz Limitada (empacado)
-

Nota. Adaptado del reporte de clasificación, Apoyo & Asociados (mayo, 2024).

La Compañía ejecuta sus operaciones mediante una red de subsidiarias y una empresa asociada, tanto en Perú como en el extranjero, dedicadas al procesamiento, manufactura y comercialización de lácteos y productos complementarios (EEFF Leche Gloria, 2023). El detalle de estas sociedades al cierre del ejercicio 2023 es el siguiente:

Tabla 5

Subsidiarias y asociadas de Leche Gloria S.A.

Subsidiarias y asociadas por país	2023	País	Actividad económica
Subsidiarias			

Agroindustrial del Perú S. A. C.	99.97%	Perú	Servicios de enfriamiento, preservación e industrialización de leche fresca.
Agropecuaria Chachani S.A.C (en liquidación)	99.97%	Perú	Ganadería vacuna.
Grupo de Inversiones Gloria Bolivia S.A.	99.89%	Bolivia	Inversiones en empresas.
Pil Andina S.A.	91.17%	Bolivia	Elaboración y distribución de productos lácteos pasteurizados.
Facilidades de Transporte S.A. (en liquidación)	99.76%	Bolivia	Transporte de carga local e internacional, distribución, recolección y almacenamiento.
Industrias de empaques y Metales del Perú EMPAMEL S.A.	99.78%	Ecuador	Venta al por mayor de metales y hojalatas.
Asociada			
Leche Gloria Ecuador S.A.	28.36%	Ecuador	Recolección, procesamiento y distribución de leche.

Nota. Adaptado de los Estados Financieros auditados, Leche Gloria S.A. y Subsidiarias (2023).

Según el informe de clasificación de riesgo elaborado por Apoyo & Asociados (mayo, 2024), el valor en libros de las subsidiarias y asociadas son las siguientes al año 2023, destacando el monto de la inversión en su subsidiaria Agroindustrial del Perú S.A.C.

Tabla 6

Inversiones subsidiarias y asociadas

Dic – 2023

Dic – 2022

Subsidiarias	Valor en libros (S/ MM)	
Grupo de inversiones Gloria Bolivia S.A.	29.6	29.6
Agroindustrial del Perú S.A.C.	38.6	38.6
Leche Gloria Ecuador S.A.	13.6	13.6
Agropecuaria Chachani S.A.C.	28.9	29.8
Sub-Total	110.8	111.7
Otras empresas	2.2	2.2
Total	113.0	113.9

Nota. Adaptado del reporte de clasificación, Apoyo & Asociados S.A. (2024).

1.4. Modelo de negocio según enfoque Canvas

La empresa se posiciona como la principal referente en el mercado peruano en cuanto a la producción, comercialización y distribución de productos lácteos y sus derivados.

Además de su amplia presencia en el mercado de lácteos, la Compañía diversifica su oferta con productos de consumo masivo como jugos, conservas de pescado, refrescos, panetones y mermeladas consolidando así su posición de mercado.

- 1. Segmentación de clientes:** Las ventas del mercado local representan el 90% de los ingresos totales del 2023 y el mercado internacional representa el 10% (Memoria Leche Gloria, 2023), siendo, once del Caribe, seis países de América Latina, cinco de Medio Oriente y dieciocho de África (Portal Andina.pe, 2004).

De acuerdo con el informe sobre la exportación de leche evaporada correspondiente al mes de junio de 2024, se registraron importaciones por un total de 1,688,138 kilogramos, con un valor FOB de 3,243,309 miles de dólares. Del

total exportado hasta junio de 2024, la cifra atribuible a Leche Gloria asciende a 13,742 miles de dólares. (agrodataperu.com, 2024).

La cuota de mercado de Leche Gloria lidera los segmentos de leches evaporadas y reconstituidas (76.3%), leches UHT y pasteurizadas (73.0%), yogurt industrializado (72.9%), quesos industrializados (25.5%) y mantequillas industrializadas (70.6%) (Memoria Leche Gloria, 2023).

2. **Propuesta de valor:** La compañía cuenta con 82 años de presencia en el sector, y mantiene una expansión constante de sus productos. Busca diversificar e innovar sus productos, así mismo su propuesta de valor está relacionada también al valor nutricional que se promueve en los envases cuando se comercializan sus productos (Leche Gloria, 2024).

Durante el año 2024, la empresa introdujo nuevas bebidas con sabores tradicionales como limonada con kiñón y miel de abeja, hierbas aromáticas y emoliente. Esta iniciativa refleja el enfoque estratégico de Leche Gloria orientado a ampliar su presencia en distintos nichos de mercado a través de la diversificación de sus productos. (Leche Gloria, 2024)

3. **Canales de venta:** Según el informe publicado por Indecopi en 2023, Leche Gloria comercializa sus productos principalmente a través de su distribuidora DEPRODECA, la cual concentró aproximadamente el 40 % de las ventas en el año 2021. Asimismo, el 30 % se realizó mediante el canal moderno, mientras que el porcentaje restante fue distribuido por medio de mayoristas.
4. **Relación con sus clientes:** Leche Gloria realiza la comercialización de sus productos mediante DEPRODECA, su distribuidora, la cual cuenta con una red que supera los 200,000 puntos de venta tanto mayoristas como minoristas. (Class & Asociados, 2020).

Desde el año 2020, como consecuencia de la pandemia por COVID-19, se impulsó de manera acelerada el lanzamiento de su plataforma de comercio electrónico, previamente considerada dentro de su estrategia de expansión y fidelización del cliente final. En paralelo, la empresa fortaleció sus canales de atención al cliente mediante la optimización de los servicios de televenta y la intensificación de visitas presenciales. (Leche Gloria, 2024).

Figura 1

Clientes de Leche Gloria S.A.



Nota. Reporte de sostenibilidad - Leche Gloria (2020).

- Fuentes de ingresos:** La Compañía ha conseguido una mejora constante, en consonancia con la diversificación de actividades e integración de la organización empresarial con el propósito de alcanzar eficiencia en sus procedimientos. La diversificación en relación con operaciones ha abarcado la elaboración, la venta nacional y la exportación de diversos productos alimenticios. (Class & Asociados, 2020). En el año 2023, los ingresos de la Compañía provinieron principalmente de la línea de leche evaporada, que representó el 42.95% de las ventas totales. Le siguieron la leche UHT con una participación del 14.37% y el yogurt con el 14.66%, destacando en cada uno de estos rubros como líder del mercado.
- Actividades claves:** Leche Gloria opera la red de acopio lácteo más extensa del Perú, recibiendo materia prima de más de 18,500 ganaderos distribuidos a nivel

nacional, con especial presencia en las regiones de Arequipa y Lima. La leche cruda es recolectada y trasladada a centros de recepción estratégicamente ubicados en las principales cuencas lecheras del país, que abarcan desde Tacna hasta Piura y Cajamarca. Previo al procesamiento la leche es sometida a enfriamiento en estas plantas. La empresa mantiene alianza estratégica con los productores, ofreciendo asistencia tecnológica y programas de formación continua. (Class & Asociados, 2020)

Figura 2

Cadena de Valor de Leche Gloria.



Nota. Adaptación de la cadena de Valor Leche Gloria S.A. 2024.

7. **Recursos claves:** Para sus operaciones, Leche Gloria S.A. dispone con seis fábricas industriales a nivel nacional: (i) Huachipa (Lima), principal centro de procesamiento, en donde se elabora leche evaporada, derivados lácteos (yogurt, quesos, mantequillas,) jugos de fruta y envases; (ii) Arequipa, dedicada a la evaporación de leche para abastecer la región sur del país; (iii) Majes (Arequipa), que concentra, y pretrata leche fresca, antes de enviarla a Huachipa y Arequipa;

(iv) Arequipa II, enfocada en yogurt y refrescos para fortalecer la producción descentralizada; (v) Cajamarca, donde se acopia leche y se producen queso, mantequilla y manjar blanco; y, (vi) Trujillo, que, procesa y evapora leche de las regiones norteñas (Cajamarca, La Libertad, Lambayeque, Ancash), para su traslado a Huachipa (Lima). (Class & Asociados, 2020)

Según el análisis sectorial realizado por Indecopi en 2023 sobre la industria láctea peruana, se identificó que para el año 2021, las cuatro compañías principales de la industria (Leche Gloria, Nestlé Perú, Laive y P&D Andina Alimentos) presentaban niveles de aprovechamiento de su capacidad productiva equivalentes al 58% para la elaboración de leches y al 43% para la fabricación de productos lácteos derivados.

8. **Socios claves:** Leche Gloria S.A.C dispone de una red de proveedores que le posibilita a minimizar el riesgo de escasez de insumos, con los cuales tienen una relación diaria a través del área de compras y mediante programas asociados con sus socios ganaderos. (Apoyo & Asociados, mayo 2024). Además, las compañías asociadas Deprodeca S.A.y Raciemsa S.A. son esenciales para el funcionamiento de la compañía con sus servicios de incluyendo ventas nacionales, exportación, marketing, distribución y provisión (Leche Gloria, 2023).

Capítulo II: Entorno macroeconómico en Perú

2.1. Desempeño del PBI

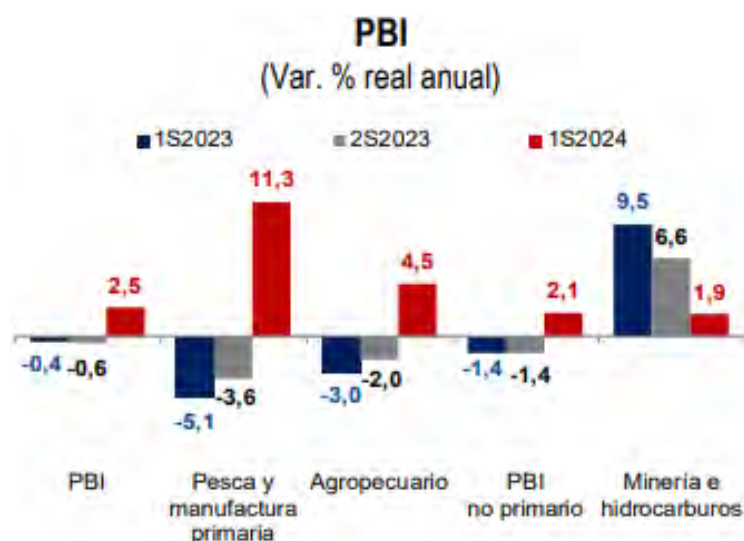
El MEF¹ estima que la economía peruana experimentará un crecimiento de 3,2% para 2024 y en un 3,1% en 2025, debido a la mejora de los sectores primarios que en 2023 fueron impactados por condiciones climáticas adversas, y por el fortalecimiento de la demanda interna. En el mismo sentido, la reactivación de la oferta en los sectores de pesca y agricultura, junto con un aumento en el consumo privado y la aceleración de proyectos de infraestructura, serán factores clave para este crecimiento. La disminución de la inflación, el incremento en la disponibilidad de fondos del sector privado y la reactivación económica de los principales socios comerciales contribuirán a consolidar un entorno económico positivo. (Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028, MEF agosto 2024).

De acuerdo con el MEF, en el 2024, durante el primer semestre, el PBI experimentó un aumento del 2,5%, principalmente a un mayor dinamismo de los sectores primarios y no primarios. En cuanto a los sectores primarios, la pesca creció un 45% y la manufactura primaria un 8,3%, gracias a la captura de 2,6 millones de toneladas de anchoveta, un aumento significativo respecto al mismo periodo de 2023. Además, la producción agrícola creció un 4,5% debido a la mejora de cultivos internos como el maíz, arroz y papa. Por su parte, la minería creció un 2,4%, respaldado por un alza de extracción de metales como oro y molibdeno.

¹ Ministerio de Economía y Finanzas.

Figura 3

Variación % del PBI real por semestre.



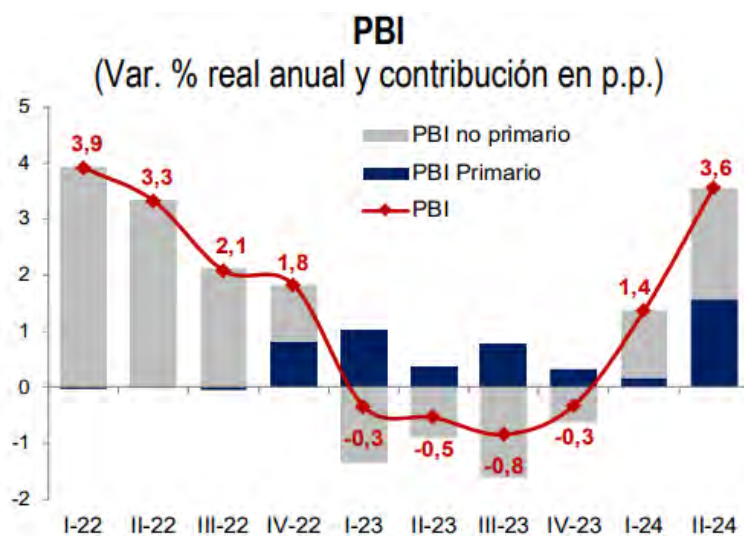
Nota. Tomado de Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028, por MEF

(https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2025_2028.pdf)

En los sectores no primarios, aquellos relacionados con el consumo registraron un crecimiento del 2,4% en el primer semestre del año, impulsados por el alza del consumo privado debido a la menor inflación y el crecimiento del empleo. Asimismo, los sectores no primarios vinculados a la inversión crecieron un 1,3%, apoyados por la reactivación de la inversión privada y el impulso del gasto público en proyectos de infraestructura y mineros. El crecimiento económico ha sido progresivo, alcanzando una tasa de expansión del 3,6% en el segundo trimestre de 2024, el nivel más elevado desde el primer trimestre del 2022.

Figura 4

Variación % anual del PBI real por trimestre



Nota. Tomado de Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028, por MEF

(https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2025_2028.pdf)

En julio de 2024, la actividad agropecuaria del Perú sufrió una contracción del 3,93%, principalmente a una significativa disminución en la producción agrícola, la cual cayó un 7,02%. Este descenso en la actividad agrícola fue el resultado de la reducción de volúmenes de cosecha y bajos rendimientos ocasionados por el clima desfavorable en varias regiones del país. Entre los productos agrícolas más afectados se encuentran la aceituna (-98%), la papa (-17%), el maíz amiláceo (-26%), el cacao (-14%), y el frijol grano seco (-26%), entre otros (INEI, 2024).

En contraste, el subsector pecuario mostró un crecimiento del 1,62%, fomentado por el aumento en la crianza de varias especies. La crianza de ave creció un 2,3%, la de porcinos un 3,5%, la de vacunos un 1,1% y la de leche fresca un 0,3%. No obstante, algunos rubros del subsector pecuario mostraron disminuciones, como los huevos (-0,55%), ovinos (-0,85%) y fibra de alpaca (-4,48%).

En cuanto a la producción de leche fresca, esta aumentó un 0,31% debido a un incremento en la actividad en los departamentos de Arequipa (2,09%), Puno (5,39%) y La

Libertad (0,15%). Sin embargo, algunas regiones clave como Cajamarca (-0,30%), Lima (-0,12%) y Cusco (-0,68%) presentaron caídas en su producción.

Este comportamiento mixto refleja los desafíos que enfrenta el sector agropecuario, donde los impactos climáticos adversos han afectado significativamente la producción agrícola, mientras que el subsector pecuario continúa mostrando un crecimiento moderado.

Se prevé que el sector agropecuario en el país crecerá un 3,6% en 2024, estimulado por el incremento en la cosecha de cultivos destinados al mercado interno, especialmente en el primer semestre de ese año, gracias a la normalización de las condiciones climáticas. Además, se proyecta un incremento en la cosecha de arándanos y mangos en el segundo semestre, lo que contribuirá al crecimiento del sector. Asimismo, el sector pecuario continuará su expansión debido a la mayor demanda interna. Para 2025, se estima un crecimiento del 3,0%, liderado por la recuperación de cultivos de agroexportación como arándanos, paltas, uvas y mangos. (MEF, 2024)

Figura 5

Variación % del PBI real agropecuario



Nota. Tomado de Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028, por MEF

(https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2025_2028.pdf)

2.2. Inflación

De acuerdo con el Resumen Informativo Semanal publicado el 09 de enero 2025 del BCRP², la proyección de las expectativas de inflación se mantuvo en el rango meta para el período 2025-2026). Las expectativas de inflación a 12 meses de los especialistas económicos y del sector financiero se mantuvieron en 2,45% en diciembre 2024, manteniéndose en el rango meta de inflación. (BCRP, enero 2025).

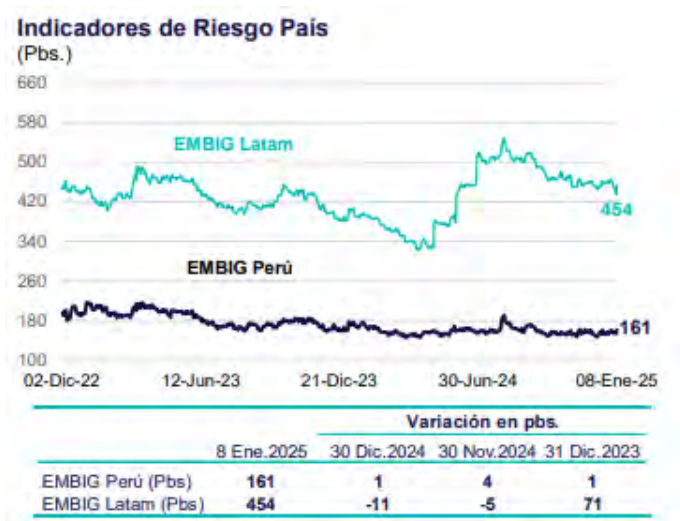
La inflación esperada para el 2025 se encuentra entre 2,4% y 2,5 %. Para 2026, la proyección se sitúa entre 2,4% y 2,65 %. (BCRP, enero 2025).

2.3. Riesgo país

De acuerdo con el Resumen Informativo Semanal publicado en enero del 2025 por el BCRP, el riesgo país, calculado por el spread EMBIG³ Perú aumentó en un punto básico, mientras que el spread EMBIG Latinoamérica descendió 11 puntos básicos. Esto refleja el incremento de los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos. Para diciembre 2024, el EMBIG Perú no experimentó una variación mientras que el EMBIG Latinoamérica subió dos puntos básicos.

² Banco Central de Reserva del Perú.

³ *Emerging Markets Bond Index Global*

Figura 6*Indicadores de riesgo país*

Nota. Tomado de Resumen Informativo Semanal 09 de enero, por BCRP

(<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Nota-Semanal/2025/resumen-informativo-2025-01-09.pdf>)

2.4. Rating crediticio

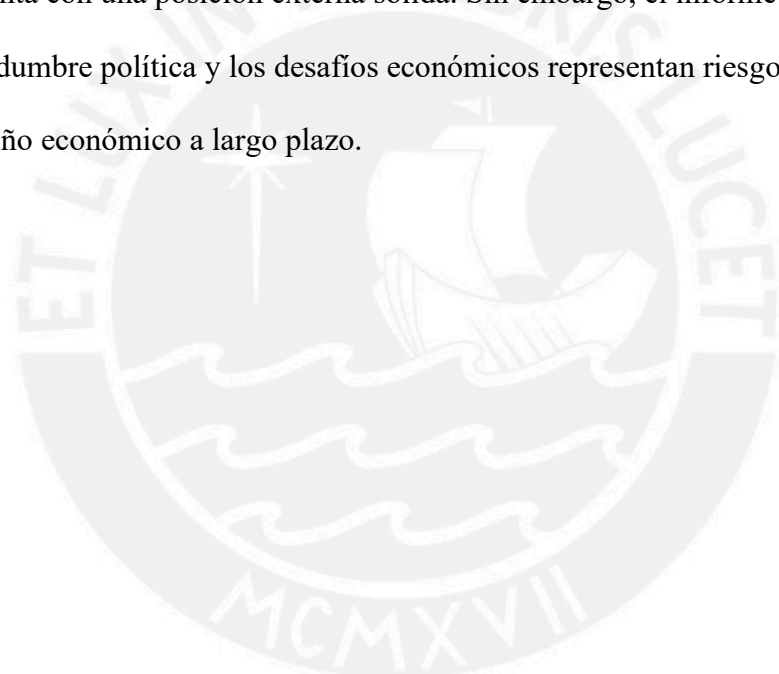
De acuerdo con el informe de S&P Global Ratings publicado en abril del 2024, la rebaja de la calificación crediticia soberana de Perú se debió a la incertidumbre política y su repercusión en el desarrollo económico del país. S&P espera una recuperación económica moderada para el período 2024-2025, tras una contracción del PIB real en 2023. Sin embargo, la fragmentación del Congreso y la limitada capacidad política del gobierno continúan afectando negativamente la inversión privada y restringen la capacidad de Perú para recuperar su espacio fiscal. La calificación crediticia de largo plazo en moneda extranjera se redujo de ‘BBB’ a ‘BBB-’, mientras que la perspectiva se mantuvo estable.

Se destaca que, aunque los precios favorables del cobre contribuyen al crecimiento a mediano plazo, la incertidumbre política limita las oportunidades para capitalizar estos factores. Además, la recuperación de sectores clave como la pesca y la agricultura depende de

la disipación del fenómeno de El Niño, y se prevé que la inflación vuelva al rango objetivo del BCRP en 2024.

En cuanto a la deuda pública, aunque esta sigue siendo relativamente baja, se prevé que la dependencia de los mercados externos y la subida de las tasas de interés internacionales pueda aumentar la vulnerabilidad del perfil de la deuda soberana de Perú. El gobierno ha implementado medidas para gestionar esta situación, incluidas operaciones de gestión de pasivos y la reducción de los activos externos no residentes.

Finalmente, a pesar de las dificultades, Perú mantiene credibilidad en su política monetaria y cuenta con una posición externa sólida. Sin embargo, el informe subraya que la continua incertidumbre política y los desafíos económicos representan riesgos significativos para el desempeño económico a largo plazo.



Capítulo III: Análisis de la industria

3.1. Actividad económica interna, niveles de precios y relaciones comerciales internacionales.:

Durante enero y septiembre del 2024, la elaboración de leche fresca en el país alcanzó 1 millón 671,800 toneladas, lo que indica una ligera reducción del 0.2 % comparado con el mismo intervalo del año anterior. Las regiones con mayor producción fueron Cajamarca (17.60 %), Lima (15.80 %) y Arequipa (15.20 %). En este marco, el Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (MIDAGRI) fomentó colaboraciones con empresas del sector privado para asegurar la sostenibilidad de esta operación. Como resultado, en el mes de diciembre del 2024 se formalizó el “Compromiso Lechero por el Perú”, destinado a favorecer a más de 452,000 familias dedicadas a la actividad ganadera (MIDAGRI, 2024).

Durante el segundo cuatrimestre del 2024, la recolección de leche fresca a cargo de la industria que produce mezcla láctea o leche evaporada experimentó un aumento del 11.00 % comparado con el mismo intervalo del 2023 (MIDAGRI, 2024).

Hasta mayo de 2024, el precio promedio de la leche fresca que se pagó a los productores llegó a S/ 1.56 por kilogramo, lo que implica un incremento del 1.9 % respecto a mayo del 2023 (MIDAGRI, 2024).

En los primeros nueve meses del 2024, se importaron productos lácteos por un total de USD 224 millones, la leche en polvo fue el producto más importado, aportando el 54.0 % del valor global (MIDAGRI, 2024).

Las exportaciones de productos lácteos totalizaron USD 38.5 millones, registrando un incremento del 30 % respecto al mismo periodo de 2023. La leche evaporada fue el principal producto lácteo exportado, con los principales destinos siendo República Dominicana y Chile como los principales destinos, concentrando el 22% y el 20% del valor exportado, respectivamente. (MIDAGRI, 2024).

Figura 7

Producción de Leche Fresca según departamento

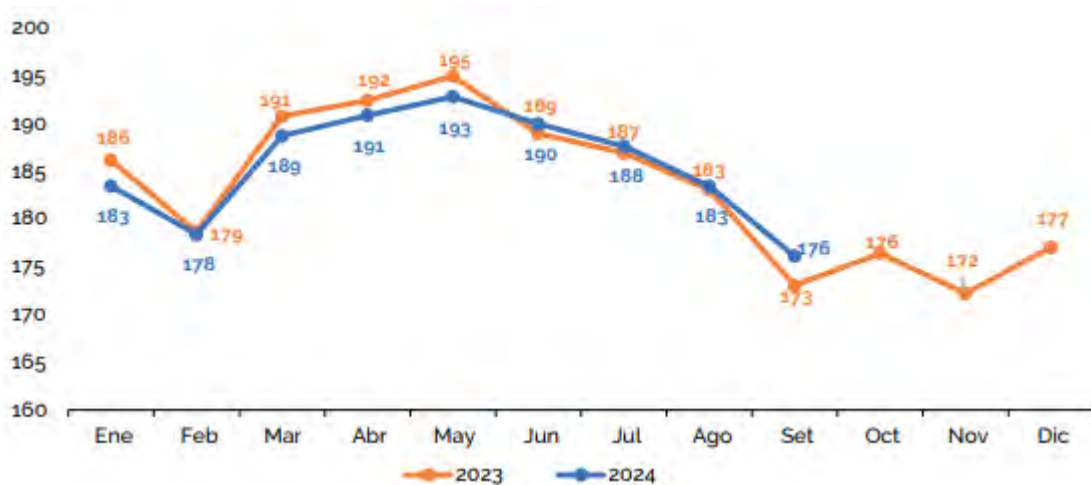
Departamento	Enero - Setiembre				Setiembre		
	Producción (toneladas)		Variación (2024/2023)		Vacas de ordeño (unidades)		Variación
	2023	2024 ^{a/}	%	toneladas	2023	2024 ^{a/}	%
Cajamarca	294 225	293 383	👉 -0.3	-842	167 602	170 795	👈 1.9
Lima	265 495	265 342	👉 -0.1	-153	71 443	74 706	👈 4.6
Arequipa	254 861	247 067	👇 -3.1	-7 794	69 581	64 417	👇 -7.4
Puno	111 962	118 199	👈 5.6	6 237	76 110	75 680	👉 -0.6
La Libertad	129 517	131 353	👈 1.4	1 836	56 224	56 355	👉 0.2
Cusco	106 787	105 599	👉 -1.1	-1 188	83 456	81 307	👉 -2.6
Amazonas	82 167	81 968	👉 -0.2	-198	81 946	80 546	👉 -1.7
Ica	75 061	73 912	👇 -1.5	-1 149	19 503	20 337	👈 4.3
Huánuco	49 161	48 420	👇 -1.5	-742	39 372	41 065	👈 4.3
Junin	45 614	46 709	👈 2.4	1 095	41 632	41 682	👉 0.1
Ayacucho	39 487	38 630	👇 -2.2	-857	17 688	18 607	👈 5.2
Piura	35 588	35 745	👈 0.4	156	25 611	24 806	👉 -3.1
Lambayeque	32 703	32 146	👇 -1.7	-558	17 660	18 307	👈 3.7
Pasco	29 352	30 459	👈 3.8	1 107	31 312	33 540	👈 7.1
Apurimac	26 859	26 344	👇 -1.9	-515	27 663	27 465	👉 -0.7
San Martín	26 873	26 390	👇 -1.8	-483	20 362	20 404	👉 0.2
Ancash	17 253	17 981	👈 4.2	728	18 218	19 724	👈 8.3
Tacna	17 327	17 539	👈 1.2	212	5 398	5 528	👈 2.4
Huancavelica	16 460	16 121	👇 -2.1	-340	13 387	13 583	👉 1.5
Moquegua	13 317	13 352	👈 0.3	35	5 728	5 742	👉 0.2
Ucayali	3 015	2 876	👇 -4.6	-139	3 074	2 695	👇 -12.3
Madre de Dios	1 025	1 053	👈 2.8	29	961	897	👇 -6.7
Loreto	1 029	983	👇 -4.5	-46	1 141	1 137	👉 -0.4
Tumbes	235	230	👇 -2.1	-5	306	309	👉 1.0
Total	1 675 373	1 671 800	-0.2	-3 573	892 214	899 634	0.8

Nota. Información tomada del Boletín trimestral Nro. 03-2024 de Commodities de Leche y derivados elaborado por DEE - MIDAGRI⁴.

⁴ Dirección de estudios Económicos del Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego

Figura 8

Comportamiento mensual de la producción de la leche fresca



Nota. Información tomada del Boletín trimestral Nro. 03-2024 de Commodities de Leche y derivados elaborado por DEE – MIDAGRI.

La región de Arequipa ocupa la tercera posición en la producción nacional de leche fresca. En septiembre de 2024, registró un aumento del 2.6% en su producción respecto al mismo mes del año previo, logrando una producción de 429 kg. de leche por vaca, el más alto a nivel país. Sin embargo, el volumen producido entre enero y septiembre de 2024 fue un 3.1% menor en comparación con el mismo período de 2023 (MIDAGRI, 2024).

El descenso en la producción de leche en Arequipa estuvo relacionado con la reducción de la cantidad de vacas de ordeño, que en septiembre de 2024 fue un 7.4% menor en comparación con el año anterior, lo que representó una disminución de aproximadamente 5.2 mil unidades. Esta reducción en la cantidad de vacas de ordeño se vinculó a problemas en el abastecimiento de alimentos para el ganado (MIDAGRI, 2024).

Ante esta situación, el Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (Midagri) oficializó en septiembre de 2024 la Campaña Nacional de Siembra de Pastos y Forrajes 2024-2025, a

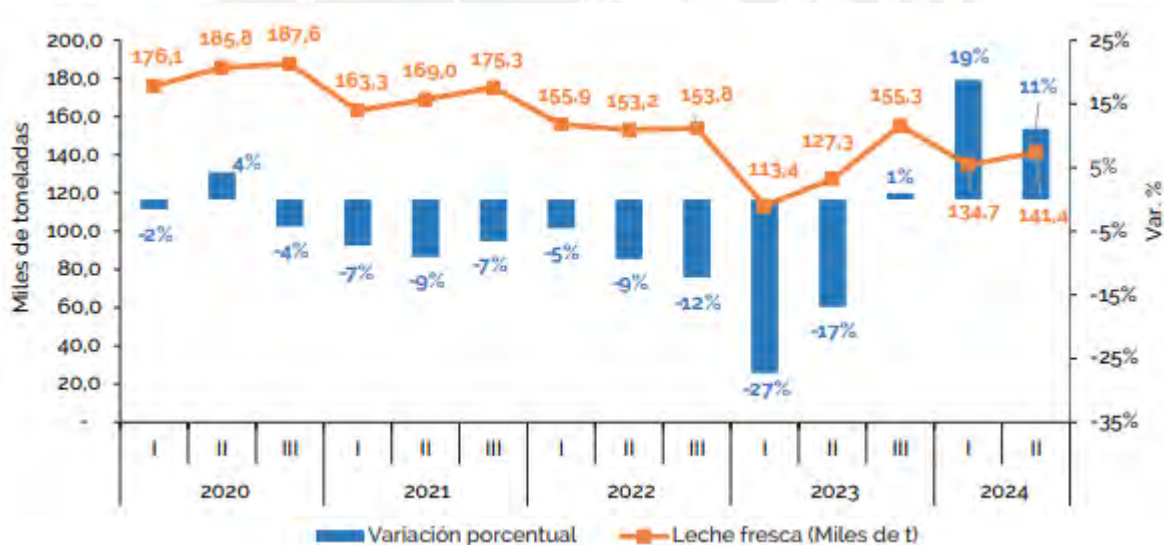
través del Programa de Desarrollo Productivo Agrorural⁵. Esta iniciativa tiene como objetivo implementar 70 mil hectáreas de pastos mejorados para el año 2025, con el propósito de fortalecer la producción lechera en la región y garantizar la disponibilidad de alimento para el ganado. (MIDAGRI, 2024)

3.2. Comportamiento del acopio de leche fresca a nivel nacional

Durante el segundo cuatrimestre de 2024, la industria de leche evaporada y mezcla láctea incrementó en un 11% su acopio de leche fresca en comparación con el mismo periodo de 2023, llegando a un total de 141.4 mil toneladas. A partir del último cuatrimestre de 2023, el acopio experimentó un cambio de tendencia, evidenciando una recuperación, como se presenta en la figura N.º 9.

Figura 9

Acopio de Leche Fresca



Nota. Información tomada del Boletín trimestral Nro. 03-2024 de Commodities de Leche y derivados elaborado por DEE - MIDAGRI.

⁵ Agrario rural

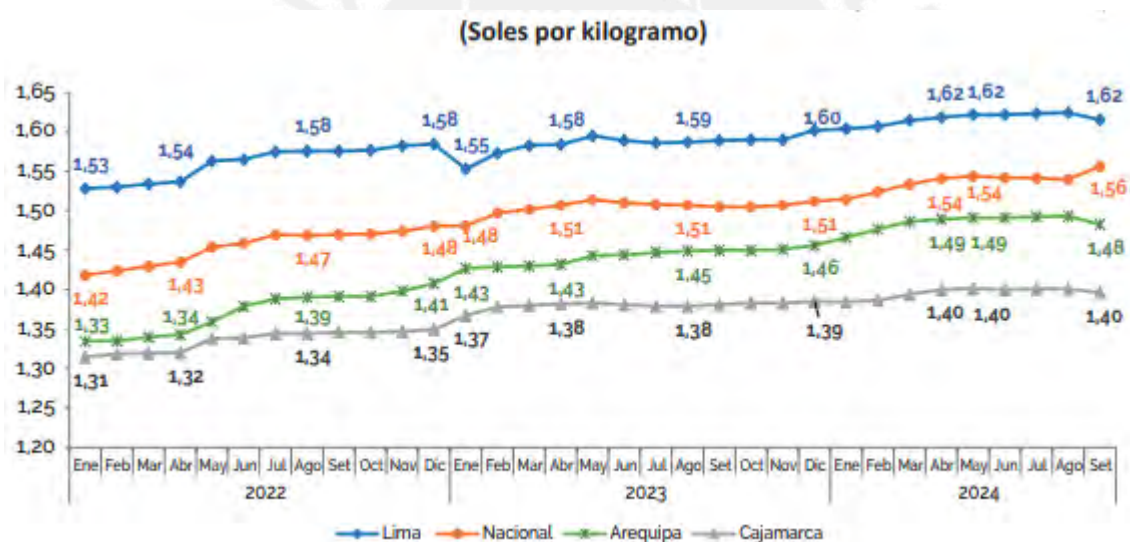
3.3. Precios pagados al productor

De acuerdo con MIDAGRI (2024), en setiembre del 2024 el precio promedio nacional de la leche fresca pagado al productor fue de S/. 1,56 por kilogramo, registrando un incremento de 3,4% (0.05 soles) frente a setiembre de 2023.

Cabe destacar que este precio promedio presenta variaciones regionales y entre productores, ya que depende de factores como la calidad de la leche, su contenido de sólidos/proteínas, niveles bacterianos y la proximidad a centros de acopio (Oré y Tavera, 2018 citados en Indecopi, 2021).

Figura 10

Evolución mensual del precio de la leche fresca



Nota. Información tomada del Boletín trimestral Nro. 03-2024 de Commodities de Leche y derivados elaborado por DEE – MIDAGRI.

3.4. Importaciones de Perú

Hasta septiembre de 2024, las importaciones de productos lácteos alcanzaron los USD 224 millones, lo que representa una disminución del 11,2% en comparación con 2023. Esta baja se debe principalmente a una reducción en la importación de leche maternizada, leche en

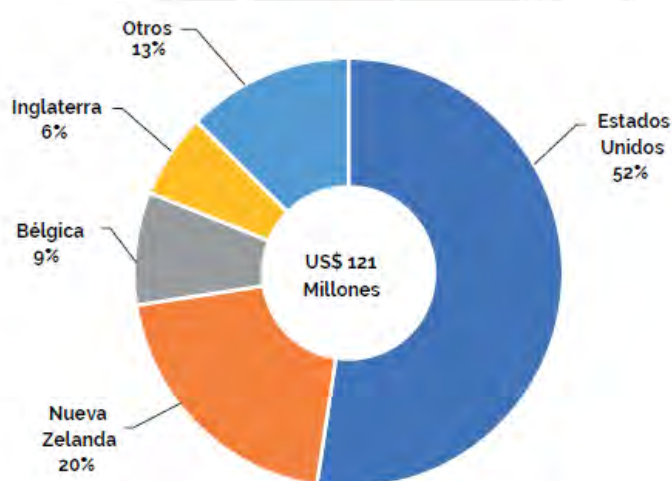
polvo y lactosuero. El producto más importado fue la leche en polvo, que constituyó el 54% del total de las importaciones, y cuyo volumen cayó un 7,6%.

Durante el año 2022, la empresa Leche Gloria concentró la mayor parte de las importaciones de leche en polvo en el país, con una participación del 85.22%, mientras que Nestlé Perú y Laive representaron el 10.33% y 4.45%, respectivamente. Además, entre 2015 y 2022, Leche Gloria mantuvo un promedio de participación del 81.38% en las importaciones de este producto, consolidándose como el principal importador del sector (Indecopi, 2023).

Según MIDRAGRI (2024), Estados Unidos (52%) y Nueva Zelanda (20%) lideran como principales proveedores de leche en polvo, concentrando en conjunto el 73% del valor total de las importaciones, como se puede ver en la figura 11.

Figura 11

Importación de leche en polvo por país



Nota. Información tomada del Boletín trimestral Nro. 03-2024 de Commodities de Leche y derivados elaborado por DEE – MIDAGRI.

3.5. Exportaciones de Perú

Las mayores exportadoras de leche evaporada y productos lácteos en el Perú son Leche Gloria S.A y Nestlé S.A.. Las exportaciones de Leche Gloria no son significativas en relación con sus ventas totales, solo representan el 10% entre enero a setiembre de 2023

(Apoyo, 2023). Las exportaciones lácteas alcanzaron un valor de USD 30 millones, de los cuales el 78% se destinó principalmente a República Dominicana (22%), Chile (20%), Puerto Rico (14%), Estados Unidos (13%) y Bolivia (9%).



Capítulo IV: Entorno competitivo

4.1. Análisis FODA

El propósito del análisis FODA para la empresa es permitirnos visualizar los principales factores internos y externos del negocio, siendo una metodología de importancia para la alta dirección de Leche Gloria S.A. (David, 2003).

De igual forma, este análisis facilita la formulación de estrategias en las que la empresa pueda capitalizar sus fortalezas para enfrentar tanto las oportunidades como las amenazas que se presenten. Además, permite orientar esfuerzos hacia la mejora de las debilidades con el fin de abordar de manera efectiva las oportunidades y mitigar las amenazas que puedan surgir en la organización (David, 2003).

Tabla 7

Matriz FODA de Leche Gloria S.A

	Fortalezas		Debilidades
1	Desarrollo de la red de acopio de leche fresca de la empresa.	1	Los ingresos generados por la empresa se encuentran centralizados en la venta de leche evaporada.
2	Más grande acopiador de leche fresca en el Perú.	2	La producción de lácteos genera la emisión de gases de invernadero del ganado.
3	Dirección empresarial respaldada por un equipo experimentado y altamente calificado.		
4	Extensa red de distribución a nivel nacional.		
5	Portafolio de productos y marcas diversificados para atender distintos segmentos		

Oportunidades**Amenazas**

1	Crecimiento del poder de compra de nuevos nichos del mercado	1	La oferta interna de leche fresca resulta insuficiente frente a la demanda del país.
2	Posible crecimiento del consumo de productos lácteos.	2	Modificación del Reglamento de la Leche y Productos lácteos.
3	Preferencia creciente por productos que promuevan una alimentación saludable.	3	Entrada de nuevos competidores al sector y mejora en las estrategias de la competencia actual.

Nota. Datos obtenidos de la Memoria Anual 2023 de Leche Gloria S.A.

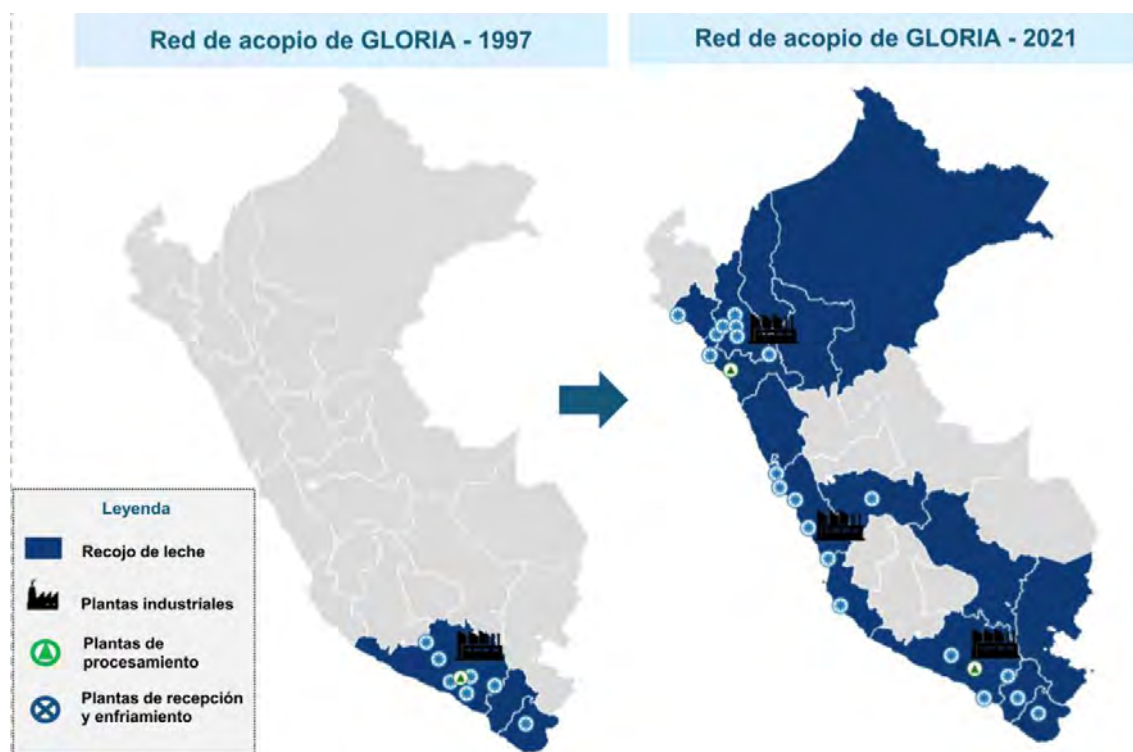
A continuación, se da presentación a la MATRIZ FODA de Leche Gloria, donde se puede dar revisión a las principales **fortalezas** de la empresa como, por ejemplo:

Fortalezas:**1.- Desarrollo de la red de acopio de la leche fresca de la empresa:**

La leche fresca representa el insumo fundamental en el proceso productivo de Leche Gloria. Con el objetivo de asegurar su disponibilidad, la compañía ha venido ampliando y optimizando su red de acopio en distintas regiones del país a lo largo del tiempo. Esta evolución ha sido documentada en el informe sobre el sector lácteo publicado por Indecopi (2023), el cual resalta el crecimiento sostenido de dicha red como un factor clave en el posicionamiento y expansión de la empresa dentro del mercado nacional.

Figura 16

Desarrollo de la red de acopio de leche fresca de Leche Gloria (1997-2021)



Nota. Tomado de Estudio de mercado sobre el sector lácteo en el Perú (2023) – Indecopi.

2.- Más grande acopiador de leche fresca en el Perú:

De acuerdo con el análisis del sector lácteo en el Perú elaborado por Indecopi (2023), Leche Gloria es el más grande acopiador de leche fresca, realizando un acopio cerca del 1.44 millones de kg. de leche al día, quedando muy por delante de Nestlé Perú y Laive que acopian, diariamente alrededor de 250 mil kg. y 270 mil kg. c. El resto de las empresas lácteas tienen volúmenes de acopio mucho menores alcanzando apenas unos 7 mil kg. a 14 mil kg. al día.

Esta clara fortaleza que sostiene el inicio del proceso productivo de la empresa refleja lo siguientes puntos a considerar, de acuerdo con la página institucional de la empresa:

- 1.- 1.44 millones de kilos de leche fresca acopia Gloria cada día.
- 2.- 12,500 ganaderos venden su leche a Gloria cada día.

La administración y toma de decisión de la empresa se encuentra liderada por directivos con sólida trayectoria en el mundo laboral corporativo, lo que le permite tener una fortaleza importante en el alcance de las metas y objetivos de la empresa.

Entre los principales ejecutivos tenemos a:

Cristiano Oliveira Sampaio, Gerente General.

Lic. en Administración de Empresas, Mg. en Contabilidad y Finanzas, MBA en la Escuela de negocios de Sao Paulo. Más de 25 años de experiencia liderando importantes empresas de consumo masivo: Grupo Aje, Lecanat, Anheuser – Bush InBev, Nacale Real Estate, Sushine Life Coaching and Hynopsis Center. En el año 2017 estuvo a cargo de la Gerencia General de Gloria.

Andrés Daniel Colichón SAS, director Corporativo de Estrategia.

Administrador de Empresas, MBA. 25 años de experiencia en gestión financiera y dirección de empresas.

Fernando Jorge Devoto Achá, Dir. Corporativo Legal y Relaciones institucionales.

Abogado PUCP, derecho civil. Estudio Flores Araoz, BCP, Gerente área legal Donofrio.

Luis Alberto Tejada Diaz, director del área de Operaciones y acopio.

Ingeniero mecánico. Formó parte de Carnation.

Carlos Alfonso Cipra Villarreal, director Corporativo de Auditoría Interna.

Mg. Administración de empresas. CRMA, CIA, CIRM. Copeinca S.A.C.

Juan Raúl Roberto Bustamante Zegarra, Dir. Corporativo de Logística.

Lic. Administración de Empresas, maestría en Economía y MBA. 30 años en Leche Gloria.

Gonzalo Ricardo Rosado Solís, gerente Corporativo de Contabilidad.

Contador público colegiado, MBA, IFRS. En Leche Gloria desde el año 1993.

4.- Extensa red de distribución a nivel nacional:

Leche Gloria mantiene una extensa red de comercialización y distribución en el país, que la desarrolla principalmente a través de: Deprodeca, responsable de la venta, comercialización y distribución del portafolio de productos de Leche Gloria llegando a alrededor de 200,000 puntos de ventas mayoristas y minoristas, representando el 40% de su producción anual, canal moderno alrededor del 30%, y el restante a través de otros mayoristas. (Estudio de mercado sobre el sector lácteos en el Perú, 2021).

Figura 15

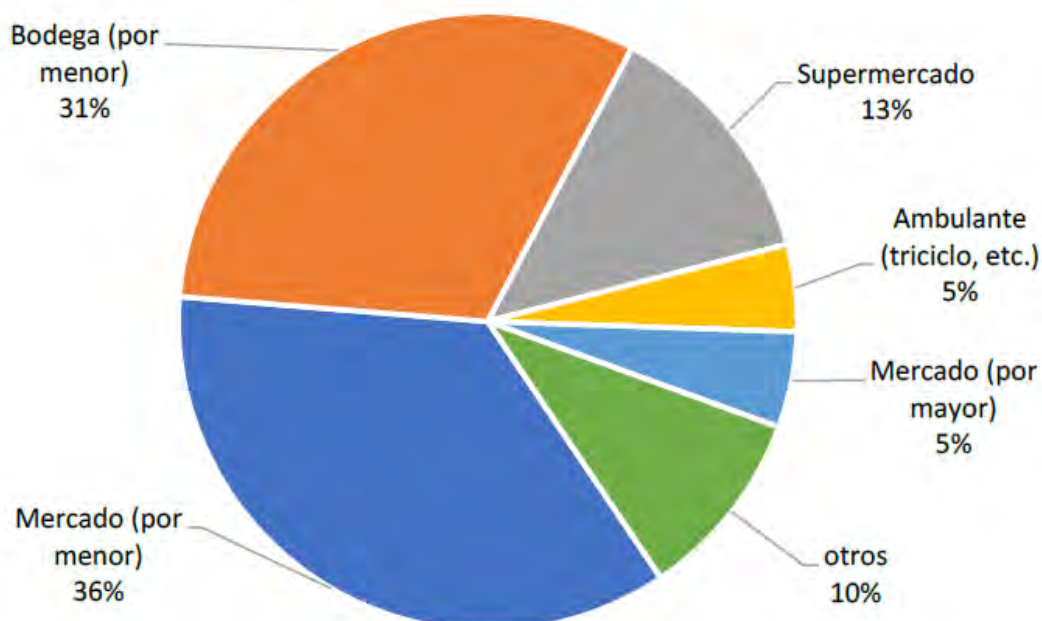
Canales de Venta que utiliza Leche Gloria S.A.

Canal de venta	Producción
Deprodeca	40%
Canal Moderno	30%
Mayoristas	30%
Total Distribución	100%

Nota. Adaptado del Estudio de mercado sobre el sector lácteos en el Perú (2023) – Indecopi.

Figura 16:

Canales de comercialización de productos y derivados lácteos, año 2022



Nota. Estudio de mercado sobre el sector lácteos en el Perú (2023) – Indecopi.

5.- Portafolio de productos y marcas diversificados para atender distintos segmentos.

Leche Gloria actualmente dispone de una amplia variedad de productos dentro del sector de lácteos en el Perú, así como los productos fabricados y comercializados en las subsidiarias de la marca. En el Perú cuentan con 5 categorías que les permite abarcar varios segmentos del mercado: Leche y derivados, mezclas lácteas, bebidas, conservas de pescado, alimentos no lácteos (Leche Gloria, 2021). Esta diversificación le permite mitigar el riesgo de caída en las ventas, compensando con la venta de otros productos o categorías, además un portafolio de productos amplio refuerza el posicionamiento de Gloria en el sector, generando mayor fidelización y confianza en los consumidores.

Figura 17:

Categorías y productos fabricados por Leche Gloria.

Lácteos y derivados	Lácteos	Leche para diluir, Leche UHT
	Derivados lácteos	Base de helado, yogurt
	Quesos	Queso Fresco Gloria
	Mantequillas	Mantequilla Gloria con y sin sal

	Leche condensada	Gloria, Alimento azucarado Bonlé
	Crema de leche	Crema de leche Gloria
	Manjarblanco	Manjarblanco Bolé
Mezclas lácteas	Mezclas lácteas	Mezclas lácteas y bebidas para diluir
		Mezclas Láctea UHT
		Mezclas Láctea en polvo
	Otros lácteos	Batidito, Yofresh, Yoguito, Bonlé Defensis.
Bebidas	Bebidas de Frutas	Agua Pura Vida
		Gloria sabores varios
		Slim Durazno
	Refrescos	Gloria alimento líquido fortificado Nutridefensas
		Chicha morada Gloria
		Tea Verde Limón LEAF
		Tampico Citrus Punch / Granadilla Punch.
	Vegetales	Aruba Citrus Punch / Granadilla Punch
		Soya concentrada Soy vida
	Lácteas	Soya UHT Soy vida
		Shake Mocaccino, Capuccino, Cookies & Cream
		Actiavena Sin Lactosa
		Bonlé sabor Chocolate
		Pro, Pro Triple Zero
	Caseras	Emoliente Cebada y hierbas aromáticas GLORIA
Limonada con miel de abeja y Kión GLORIA		
Chicha morada Maíz Morado y Frutas GLORIA		
Conservas y alimentos	Mermeladas	Mermelada Gloria
	Panetones	Gloria y Pasión
	Conservas de pescado	Conservas Gloria y conservas La Mesa
	Margarina	Margarina Bonlé

Nota. Adaptado del portalweb de Leche Gloria S.A. <https://www.gloria.com.pe/lacteos>

Oportunidades:

1. Crecimiento del poder de compra de nuevos nichos del mercado.

El incremento del poder adquisitivo de los consumidores es una oportunidad de generar mayores volúmenes de ventas en los diversos segmentos del mercado de consumidores de

productos lácteos. Según INEI, el ingreso mensual en Lima fue de S/ 1,991.00, aumentando 3.5% en el segundo trimestre del año 2024, respecto al mismo trimestre del año 2023. (Del país, 2024). Esto quiere decir, que el crecimiento del poder de compra de los consumidores de productos lácteos es un reto para Leche Gloria para entender el mercado y estimular la frecuencia y volumen de compras futuras de estos consumidores.

2. Posible crecimiento del consumo de productos lácteos.

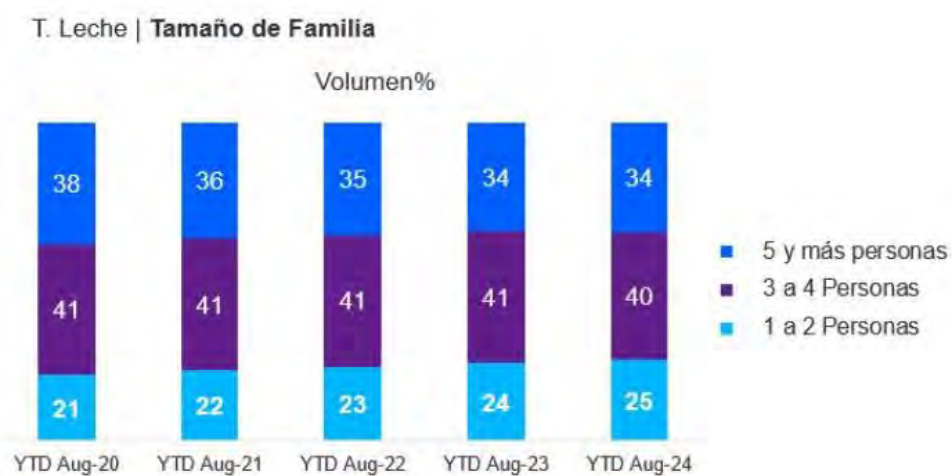
Con respecto al comportamiento del consumidor de productos lácteos, especialmente de leche evaporada, durante el año de pandemia 2020 consumió en promedio 106 litros de enero a agosto de este año, y para el año 2024 el consumo en promedio durante el mismo período de tiempo fue de 87 litros, de acuerdo con el estudio elaborado de la División Worldpanel de Kantar (Kantar, 2024). De igual manera, la frecuencia de compra de los hogares disminuyó de 45.1 veces en promedio, a 35.3 veces en el lapso de cinco años aproximadamente (2020 – 2024), quiere decir que en el año 2020 un hogar compraba leche cada 5 días aproximadamente, en el 2024 lo hace una vez por semana.

Además, el estudio muestra que los hogares de 1 a 2 integrantes incrementaron sus volúmenes de compra pasando de representar el 21% de la categoría de leche para el año 2020, al 25% de la categoría para el año 2024. En cambio, el consumo de hogares de 5 a más integrantes pasó de representar el 38% al año 2020 al 34% del volumen de compra para el año 2024.

Figura 18:*Consumo de Leche Hogares peruanos (2020 – 2024)*

Nota. Tomado de Hogares peruanos reducen consumo de leche en los últimos 5 años.

<https://www.kantar.com/latin-america/inspiracion/consumidor/2024-wp-hogares-peruanos-reducen-el-consumo-de-leche>

Figura 19*Volumen % Compra – Tamaño de Familia (2020 – 2024)*

Nota. Tomado de Hogares peruanos reducen consumo de leche en los últimos 5 años. <https://www.kantar.com/latin-america/inspiracion/consumidor/2024-wp-hogares-peruanos-reducen-el-consumo-de-leche>

Esta oportunidad refleja que Leche Gloria dentro de este mercado competitivo tiene el reto de ofrecer el producto adecuado para el canal de ventas y tipos de familias pequeñas, para aprovechar estos cambios en los hábitos del consumidor.

Por otro lado, alienado a esta fortaleza Cristiano Sampaio quién ocupa la gerencia general en Leche Gloria, indicó en la entrevista con RRPP Noticias, que el Perú tiene un consumo per cápita de 80 litros anuales, sin embargo, el consumo recomendado según la OMS es de 200 litros al año, por lo que es una oportunidad para generar diversas estrategias para lograr impulsar o incrementar este consumo.

3. Preferencia creciente por productos que promuevan una alimentación saludable.

Esta oportunidad de mercado toma protagonismo para Leche Gloria, en cuanto el incremento en la búsqueda de productos cada vez más saludables y nutritivos, como indica el estudio realizado por Impronta Research: Tendencias sobre consumo saludable (2023), donde señala que el 80% de los peruanos tiene la intención de llevar una alimentación saludable; no obstante, únicamente el 34% lo incorpora de manera habitual en su vida diaria. Por otro lado, un 45% adopta este hábito de forma esporádica, siendo más común en personas del nivel socioeconómico C, especialmente entre los 25 y 35 años de edad.

Por otro lado, José Oropeza, socio y director de Impronta Research indica que cada segmento interpreta un estilo de vida saludable de manera distinta, dependiendo muchas veces de su poder adquisitivo. Las personas de segmentos A y B acceden a productos orgánicos sofisticados, en cambio los NSE C y D, dan forma a la alimentación saludable bajo el consumo de verduras, frutas y agua. (La Cámara, 2023)

Ante esta tendencia, Leche Gloria tiene la oportunidad de continuar creando opciones de productos más lights, cero azúcares o con ingredientes naturales.

Debilidades

- 1. Los ingresos generados por la empresa se encuentran centralizados en la venta de leche evaporada.**

Una de las debilidades que tiene Leche Gloria es el alto nivel de concentración que tiene en las ventas de la leche evaporada, sobre los ingresos de la empresa: 55.7% del total de ingresos Gloria. (Apoyo y Asociados, 2024). Que podría afectar a la empresa en el caso se produzcan cambios en las preferencias del consumidor.

2. La producción de lácteos genera la emisión de gases de invernadero del ganado.

El ganado utilizado para la producción de lácteos genera el metano que es un gas de invernadero.

Este efecto en la contaminación del planeta puede ser trabajado por Leche Gloria, implementando un programa de vacunación para el ganado, que permitirá reducir en un 30% los gases de emisión. (Cadena SER, 2024).

Es una debilidad que Leche Gloria S.A. puede ir trabajando, ampliando su plan de sostenibilidad en los próximos años.

Amenazas

1. La oferta interna de leche fresca resulta insuficiente frente a la demanda del país.

Hoy en día Leche Gloria debe compensar la insuficiencia en la producción de leche fresca nacional, mediante la importación de leche en polvo, debido a que la oferta interna solo satisface el 71% de la demanda interna, de acuerdo con lo señalado por el Comité de Lácteos de la SNI⁶. Este déficit obliga a las empresas fabricantes de leche a importar leche en polvo de mejor calidad para la fabricación de leche evaporada. Esta amenaza es un riesgo que se viene controlando con la importación de leche del extranjero.

2. Modificación del Reglamento de la Leche y Productos lácteos.

Los cambios en el Reglamento de la producción de Leche y/o productos lácteos puede afectar y ser una amenaza para Leche Gloria, desde que entró en vigor en octubre de 2022, este reglamento exige a las empresas a producir la leche evaporada con alto porcentaje de leche

⁶ Sociedad Nacional de Industrias.

fresca, y ya no considerar en su composición leche en polvo, para llamarse leche evaporada solo con leche fresca. (Perú Láctea, 2022)

Ante esta amenaza, Leche Gloria inició la fabricación de leche evaporada elaborada 100% de leche fresca, bajo la presentación de lata de color morado, con la finalidad de cumplir con la nueva normativa.

3. Entrada de nuevos competidores al sector y mejora en las estrategias de la competencia actual.

La entrada de nuevos competidores al sector lácteo, y mejora en las estrategias de la competencia actual representa una amenaza latente para Leche Gloria, la posibilidad de la entrada de marcas globales con recursos y capacidad de innovación podría poner presión sobre Leche Gloria, especialmente si estos competidores ofrecen precios más bajos o productos innovadores.

Actualmente el mercado peruano se encuentra concentrado en un 90% de participación entre las empresas Leche Gloria S.A., Laive y Nestlé (Gestión, 2017), esto le da cierta fortaleza a la disminución de la amenaza de nuevos ingresos al mercado; sin embargo, la posibilidad que una empresa de mayor envergadura y con experiencia en otros mercados pueda ingresar al mercado peruano y tratar de acaparar el mercado peruano con una oferta diferenciada e innovadora.

4.2.Cinco fuerzas de Porter

Se presenta a continuación el estudio del entorno competitivo de la Compañía a través de las cinco fuerzas de Porter, con base en las memorias de Leche Gloria.

Tabla 8

Las cinco fuerzas de Porter de Leche Gloria.

<p>Amenaza de productos sustitutos: BAJA</p> <p>La leche en polvo como sustituto es una amenaza para la Compañía. Sin embargo, esta amenaza se reduce gracias a su variedad en leche evaporada, UHT y en polvo, así como a la preferencia del mercado por estos productos.</p>	<p>Amenaza nuevos competidores: BAJA</p> <p>Debido a la necesidad de grandes inversiones en plantas y tecnología, existen altas barreras de entrada. A través de economías de escala, Gloria, Laive y Nestlé dominan el mercado.</p>	<p>Poder de negociación de proveedores: MEDIO</p> <p>La Compañía puede obtener los mejores precios porque tiene contratos para comprar grandes cantidades de leche. La fuerte posición de negociación también se debe a la presencia de 75 000 productores de leche no consolidados.</p>
<p>Rivalidad entre competidores: MEDIO</p> <p>Leche Gloria domina el mercado peruano gracias a su variada oferta de productos, presentaciones, sabores y tamaños.</p>	<p>Poder de negociación de clientes: MEDIO</p> <p>Se atribuye a Deprodeca, que recibe una comisión del 9% por administrar la distribución y la gestión de ventas, mientras que, en supermercados y bodegas, como parte de la canasta básica peruana, el poder de negociación es limitado. Es muy vulnerable a las noticias desfavorables, como el caso Pura Vida, que tuvo un impacto en su marca.</p>	

Nota. Adaptado de la Memoria Anual 2023 de Leche Gloria.

Capítulo V: Análisis financiero histórico

5.1.Ventas

Los resultados de las ventas consolidadas de la Compañía en los cinco últimos años (2019 – 2023) han crecido en promedio 3.3% anual. De acuerdo con sus estados financieros del año 2023, las ventas totales fueron S/ 5,362 millones, que representa un aumento del 2.4% con respecto al año 2022 (Ver apéndice A, tabla A1).

En cuanto a las ventas por geografía, durante el periodo 2019-2023, la participación promedio de Perú ha sido 75.5%, de Bolivia 24.3% y Ecuador 0.2% respecto a las ventas totales. Por otro lado, el incremento promedio en las ventas, para el mismo intervalo de tiempo fueron para Perú 3.1%, Bolivia 4.1% y Ecuador 61.5%, debido a picos de ventas que tuvo entre los años 2020 y 2022 (Ver apéndice A, tablas A2 y A3).

El éxito de la leche evaporada y UHT exportada se debe a su alta calidad, adaptación a las necesidades del cliente, y soporte en logística y mercadeo.

5.2.Costos

Composición y Análisis del Costo de Ventas:

Durante el período 2015-2023, se observa una tendencia creciente del costo de ventas de la Compañía con respecto a los ingresos. En los años 2015 y 2016, el costo de ventas significó aproximadamente el 77% del ingreso por las ventas de bienes y servicios. Sin embargo, a partir del año 2017, este porcentaje muestra un crecimiento a lo largo de los años, alcanzando un 81% en los ejercicios 2021, 2022, y 2023.

Tabla 9*Evolución del costo de ventas y la utilidad bruta.*

Miles de Soles	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ventas de bienes y servicios	4,527,350	4,603,761	4,385,723	4,565,782	4,547,592	4,753,501	5,010,101	5,233,845	5,361,771
Costo ventas bienes y servicios	-3,482,431	-3,523,276	-3,440,792	-3,704,247	-3,709,594	-3,803,991	-4,060,159	-4,234,161	-4,363,460
Utilidad bruta	1,044,919	1,080,485	944,931	861,535	837,998	949,510	949,942	999,684	998,311
Ventas de bienes y servicios	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo ventas bienes y servicios	-77%	-77%	-78%	-81%	-82%	-80%	-81%	-81%	-81%
Utilidad bruta	23%	23%	22%	19%	18%	20%	19%	19%	19%

Nota. Adaptado de los Estados Financieros consolidados auditados del 2015 al 2023.

Este incremento en gran medida se debe, al aumento en la proporción de compra de mercadería requerida para la producción, componente que forma parte del costo ventas, según podemos observar en la Tabla N° 12. De forma específica, el costo de la mercadería con relación con las ventas pasó de representar el 3.62% y 4.22% en los años 2015 y 2016, respectivamente, a 6.14% y 5.94% en 2022 y 2023 respectivamente.

Tabla 10*Costo de ventas de bienes y servicios*

Miles de Soles	2023	2022
Producción		
Inventario Inicial de mercadería.	61,153	45,864
Compra de mercadería.	318,658	321,547

Inventario final de mercadería.	-69,021	-61,153
Inventario inicial de productos terminados.	213,760	214,499
Inventario inicial de productos en proceso.	48,342	48,894
Consumo de materia prima e insumos.	3,082,529	3,031,973
Mano de obra directa (*)	166,249	170,413
Depreciación.	124,996	131,864
Desvalorización de inventarios.	31,883	13,187
Otros gastos de fabricación.	528,421	451,146
Inventario final de productos terminados.	-196,132	-213,760
Inventario final de productos en proceso.	-51,509	-48,342
	<hr/> 4,259,329	<hr/> 4,106,132
<hr/> Servicios <hr/>		
Costo de servicio.	104,131	128,029
	<hr/> 4,363,460	<hr/> 4,234,161

Nota. Adaptado de los Estados Financieros consolidados auditados del 2023 y 2022.

Asimismo, se observa un incremento porcentual con respecto a las ventas netas, de otros componentes relevantes del costo, los cuáles han evidenciado un deterioro en el margen bruto de la Compañía. En primer lugar, los otros gastos de fabricación han mostrado un incremento. En los años 2015 y 2016 estos representaban el 8.40% y 8.08% de las ventas, respectivamente. Sin embargo, entre los ejercicios 2017 y 2021, este indicador se incrementó alcanzando niveles entre 10.70% y un punto alto de 13.54% en el año 2018. Para el año 2023,

el ratio se redujo ligeramente hasta situarse alrededor del 10%, no obstante, permanece por encima de los valores observados en los primeros años de análisis.

En segundo lugar, también se evidencia un incremento en el costo del servicio, correspondiente a servicios de gerenciamiento corporativo proporcionados por Leche Gloria a sus relacionadas. Este rubro representaba el 1.19% y 1.21% de las ventas en los años 2015 y 2016, respectivamente. A partir de entonces, mostró un crecimiento sostenido, alcanzando su punto máximo en 2019 con un 3.58% sobre las ventas. Posteriormente, esta proporción disminuyó gradualmente, ubicándose en 1.94% al cierre de 2023. No obstante, dicho valor sigue siendo superior al registrado en los años iniciales del periodo analizado, lo que refuerza la tendencia de un mayor nivel de servicios corporativos dentro de la estructura de costos de la Compañía.

El incremento sostenido en el costo de ventas, los otros gastos de fabricación y el costo del servicio ha repercutido negativamente en la rentabilidad bruta de la Compañía. Como resultado, el margen bruto se ha reducido progresivamente, pasando de 23.08% y 23.47% en los años 2015 y 2016, respectivamente, a 19.10% y 18.62% en los años 2022 y 2023. Esta contracción en el margen evidencia una baja eficiencia en la gestión de los costos directos y operativos, lo cual podría comprometer la competitividad y sostenibilidad financiera del negocio en el largo plazo.

Tabla 11

Análisis Vertical Costo de Ventas

Miles de Soles	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Inv. Inic. mercadería	1.65%	1.68%	1.63%	1.33%	1.02%	0.98%	0.80%	0.88%	1.14%
Compra mercadería	3.62%	4.22%	4.31%	3.92%	2.74%	4.90%	5.36%	6.14%	5.94%
Inventario final de mercadería	-1.71%	-1.56%	-1.39%	-1.01%	-1.02%	-0.84%	-0.92%	-1.17%	-1.29%
Inventario Inicial de productos terminados	3.33%	6.39%	4.40%	3.57%	3.88%	3.58%	3.46%	4.10%	3.99%
Inventario Inicial de productos en proceso	0.99%	0.99%	0.94%	1.07%	1.21%	1.04%	0.77%	0.93%	0.90%
Consumo de materia prima e insumos	61.19%	54.62%	53.58%	55.26%	57.10%	53.24%	57.07%	57.93%	57.49%
Mano de obra directa	3.50%	3.35%	3.55%	3.63%	3.79%	3.56%	3.29%	3.26%	3.10%
Depreciación	1.81%	2.47%	2.82%	2.77%	2.92%	2.91%	2.84%	2.52%	2.33%

Desvalorización de Inventarios	0.44%	0.17%	0.07%	0.17%	0.48%	0.28%	0.30%	0.25%	0.59%
Otros gastos de fabricación	8.40%	8.08%	11.97%	13.54%	10.70%	12.01%	10.70%	8.62%	9.86%
Inventario final de productos terminados	-6.50%	-4.19%	-3.71%	-3.87%	-3.74%	-3.65%	-4.28%	-4.08%	-3.66%
Inventario final de productos en proceso	-1.00%	-0.90%	-1.11%	-1.20%	-1.09%	-0.81%	-0.98%	-0.92%	-0.96%
	75.73%	75.32%	77.07%	79.18%	77.99%	77.20%	78.42%	78.45%	79.44%
Servicios									
Costo de Servicio	1.19%	1.21%	1.39%	1.95%	3.58%	2.82%	2.62%	2.45%	1.94%
Total	76.92%	76.53%	78.45%	81.13%	81.57%	80.03%	81.04%	80.90%	81.38%
Mano de obra directa	3.50%	3.35%	3.55%	3.63%	3.79%	3.56%	3.29%	3.26%	3.10%
Mano de obra indirecta	0.00%	0.00%	0.00%	1.65%	2.17%	2.09%	1.97%	2.02%	2.03%

Nota. Adaptado de los Estados Financieros consolidados auditados del 2015 al 2023.

5.3. Gastos de Venta y Distribución

Los gastos de venta y distribución representan una categoría significativa dentro de los gastos operativos de la Compañía. Este rubro incluye conceptos como logística, publicidad, transporte, promociones, comisiones de ventas y remuneraciones del personal vinculado a la actividad comercial y de distribución.

Durante el período 2015-2023, estos gastos han mostrado una tendencia decreciente. En 2015 ascendieron a S/ 486,718,000 y para el año 2023 se redujeron a S/ 420,165,000, lo que representa una disminución aproximada del 86%. En términos relativos, estos gastos pasaron de representar el 10.75% de las ventas en 2015 al 7.84% en 2023, reflejando mejoras en la eficiencia operativa en la gestión comercial y de distribución.

Al detallar estos gastos, se observa que la partida más representativa en el año 2023 corresponde a honorarios y comisiones, las cuales constituyeron el 45% del total del gasto en ventas y distribución. Este componente incluye principalmente el gasto por comisiones a Deprodeca S.A.C., empresa vinculada encargada del canal de distribución de la mercadería en la ciudad de Lima. Dicho gasto representó el 3.55% de las ventas del año 2023, con un promedio del 3.28% respecto a las ventas anuales en el período 2015-2023.

El segundo componente más importante es el gasto en publicidad, que en 2023 representó el 24% del gasto total en venta y distribución, equivalente a S/ 100,905,000. Este monto representó el 1.88% de las ventas del año. Cabe señalar que este rubro ha mostrado una

tendencia decreciente en el período analizado: en 2015 el gasto en publicidad fue de S/ 164,187,000, alcanzando un pico en 2016 con S/ 180,585,000, y disminuyendo progresivamente en los años siguientes hasta registrar S/ 76,134,000 en 2021, S/ 85,492,000 en 2022 y S/ 100,905,000 en 2023. En promedio, este gasto representó el 2.51% de las ventas durante el período 2015-2023.

Tabla 12

Análisis Horizontal: Gastos de venta, distribución, administración

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Gastos venta y distribución	14.21%	20.69%	-29.72%	0.56%	-9.23%	-8.86%	13.94%	6.01%	1.28%
Gastos administración	19.88%	-2.82%	10.17%	-18.64%	0.73%	10.26%	7.75%	-3.66%	11.37%
Otros ingresos operativos	-22.43%	-3.55%	-27.94%	-4.18%	132.14%	-38.96%	76.96%	-29.94%	7.94%
Otros gastos operativos	10.62%	-48.85%	30.57%	-69.71%	167.84%	-26.49%	337.74%	40.00%	-85.89%
Pérdida valor activos biológicos	0.00%	0.00%	-210.07%	-58.20%	-100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Utilidad Operativa	-4.58%	-14.06%	0.44%	-12.16%	16.07%	30.60%	-10.28%	2.01%	-1.99%

Nota. Adaptado de los Estados Financieros consolidados auditados del 2015 al 2023.

En tercer lugar, se encuentran los servicios prestados por terceros, que en 2023 alcanzaron los S/ 51,324,000, equivalentes al 12% del total del gasto en ventas y distribución. Este rubro comprende principalmente pagos a agentes de aduanas y proveedores de servicios básicos relacionados a la cadena de distribución.

Finalmente, los gastos de personal asociados a la actividad comercial y de distribución representaron el 11% del total del gasto en ventas y distribución en 2023, con un monto de S/ 45,439,000. Este gasto corresponde a las remuneraciones del personal de ventas y logística, representando el 0.85% del total de ventas del año, con un promedio del 1.08% entre los años 2015 y 2023.

Tabla 13

Partidas: Gastos de ventas y distribución

Miles de soles	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Honorarios y Comisiones	109,930	157,659	143,997	150,466	132,045	138,932	192,453	200,808	190,101

Publicidad	164,187	180,585	120,196	119,062	129,446	85,884	76,134	85,492	100,905
Fletes	62,683	70,867	-	-	-	-	-	-	-
Cargas de personal	48,043	54,982	58,731	49,613	47,622	51,411	52,812	51,568	45,439
Tributos	34,983	35,394	35,462	37,228	355	613	1,500	435	478
Servicios prestados por terceros	49,637	37,551	13,988	16,038	27,261	31,072	39,071	47,549	51,324
Depreciación	5,481	18,339	17,458	16,770	16,442	15,928	15,755	14,017	11,848
Cargas div gestión provisiones	10,564	12,983	12,492	12,092	13,983	13,026	8,360	8,995	12,161
Desvalorización de suministros	-	-	9,693	13,085	8,923	5,653	4,289	-	-
Regalías	1,210	1,023	844	834	805	970	997	1,018	1,020
Dstrucción de suministros		18,051	-	-	-	-	-	4,991	6,889
Total	486,718	587,434	412,861	415,188	376,882	343,489	391,371	414,873	420,165

Nota. Adaptado de los Estados Financieros consolidados auditados del 2015 al 2023.

5.4. Gastos de Administración

Los gastos de administración de Leche Gloria S.A. representaron el 4.27% de las ventas totales en el año 2023, alcanzando un monto de S/ 229,193,000. El promedio de esta partida durante el período comprendido entre 2015 y 2023 fue de aproximadamente S/ 203,195,000. Cabe destacar que este promedio se ve influenciado por los menores niveles registrados en los años 2018 y 2019, cuando los gastos de administración ascendieron a S/ 178,516,000 y S/ 179,821,000 respectivamente, lo que reflejó una reducción del 19% en relación con el año 2017, cuyo valor fue de S/ 219,416,000.

Tabla 14

Partidas: Gastos de administración

Miles de soles	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Serv prestados terceros	71,834	61,635	66,488	70,600	62,232	66,551	74,774	66,366	75,709
Cargas de personal	61,812	63,069	67,296	55,560	63,779	61,559	67,766	66,663	77,113
Depreciación	12,747	13,692	14,277	16,403	15,996	16,512	19,716	21,970	23,070
Honorarios directores	20,160	21,160	19,968	15,439	15,375	22,870	21,100	13,718	15,222
Tributos	7,298	7,242	7,930	-	-	14,393	11,205	13,278	18,233
Cargas div gestión, provisiones	18,519	23,788	23,213	-	-	10,209	6,477	13,155	11,967
Estimación cobranza dudosa	-	-	-	-	-	2,132	6,404	-	-
Deterioro de p, p y equipo	-	-	8,487	9,202	10,746	1,073	3,000	-	2,616

Amort. activos intangibles	-	-	-	6,601	9,343	-	-	1,721	1,651
Impuestos atrasados	11,310	7,544	7,898	-	-	1,686	1,776		
Imp. transacc. financieras	624	543	561	-	-	705	950	957	815
Destrucción de inventarios	-	-	-	1,668	1,646	-	-	3,955	164
Estim. deterioro cuentas cobrar	-	-	-	806	575	-	-	4,002	2,630
Sanciones administrativas	642	494	3,298	169	129	576	461	15	3
Desvaloriz de inventarios	-	-	-	2,068	-	-	-	-	-
Total	204,946	199,167	219,416	178,516	179,821	198,266	213,629	205,800	229,193

Nota. Adaptado de los Estados Financieros consolidados auditados del 2015 al 2023.

Dentro de los componentes más relevantes de los gastos administrativos, se destacan dos partidas principales: servicios prestados por terceros y cargas de personal, las cuales representaron el 33% y 34% del total respectivamente en el año 2023. En valores absolutos, estos componentes ascendieron a S/ 75,709,000 y S/ 77,113,000. Las cargas de personal corresponden principalmente a los sueldos y beneficios del personal administrativo, mientras que los servicios prestados por terceros incluyen asesorías legales, servicios de inspección y vigilancia, limpieza, fumigación y otros servicios relacionados con la operatividad de las áreas administrativas.

Ambas partidas evidenciaron incrementos significativos respecto al año anterior: un 16% en el caso del gasto en personal y un 14% en el caso de los servicios prestados por terceros. Estos aumentos contribuyeron al crecimiento general del 11% en los gastos administrativos entre 2022 y 2023, al pasar de S/ 205,800,000 a S/ 229,193,000.

Tabla 15

Análisis Vertical: Gastos de administración

Miles de soles	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Serv prestados terceros	1.59%	1.34%	1.52%	1.55%	1.37%	1.40%	1.49%	1.27%	1.41%
Cargas de personal	1.37%	1.37%	1.53%	1.22%	1.40%	1.30%	1.35%	1.27%	1.44%
Depreciación	0.28%	0.30%	0.33%	0.36%	0.35%	0.35%	0.39%	0.42%	0.43%
Honorarios directores	0.45%	0.46%	0.46%	0.34%	0.34%	0.48%	0.42%	0.26%	0.28%
Tributos	0.16%	0.16%	0.18%	0.00%	0.00%	0.30%	0.22%	0.25%	0.34%
Cargas div gestión, provisiones	0.41%	0.52%	0.53%	0.00%	0.00%	0.21%	0.13%	0.25%	0.22%
Estimación cobranza dudosa	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.13%	0.00%	0.00%
Deterioro de p, p y equipo	0.00%	0.00%	0.19%	0.20%	0.24%	0.02%	0.06%	0.00%	0.05%
Amort. activos intangibles	0.00%	0.00%	0.00%	0.14%	0.21%	0.00%	0.00%	0.03%	0.03%

Impuestos atrasados	0.25%	0.16%	0.18%	0.00%	0.00%	0.04%	0.04%	0.00%	0.00%
Imp. transacc. financieras	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	0.01%	0.02%	0.02%	0.02%
Destrucción de inventarios	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.04%	0.00%	0.00%	0.08%	0.00%
Estim. deterioro cuentas cobrar	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.01%	0.00%	0.00%	0.08%	0.05%
Sanciones administrativas	0.01%	0.01%	0.08%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%
Desvaloriz de inventarios	0.00%	0.00%	0.00%	0.05%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Total	4.53%	4.33%	5.00%	3.91%	3.95%	4.17%	4.26%	3.93%	4.27%

Nota. Adaptado de los Estados Financieros consolidados auditados del 2015 al 2023.

Una tercera partida de importancia dentro de los gastos administrativos corresponde a la depreciación, que en el año 2023 representó el 10% del total, es decir, S/ 23,070,000. Esta categoría ha mostrado una tendencia creciente desde el 2020, con un aumento acumulado del 40% hasta el 2023. Este comportamiento se relaciona directamente con los proyectos de inversión ejecutados durante los años 2020 y 2021, orientados principalmente a la expansión de la capacidad de producción, especialmente en las líneas de fabricación de leche evaporada, de envasado y derivados lácteos. De igual forma, se llevaron a cabo mejoras en infraestructura e inversiones en maquinaria y diversos equipos utilizados en las plantas de leche condensada y leche UHT (Leche Gloria, 2021).

Según los estados financieros de la empresa, las inversiones asociadas a estos proyectos ascendieron a S/ 31,256,000 en el año 2020 y S/ 44,658,000 en el año 2021.

5.5.Otros ingresos y gastos operativos

Alquileres:

Este rubro continúa siendo la principal fuente dentro del grupo de otros ingresos operativos, con un monto de S/ 19.3 millones en 2023. No obstante, se observa una ligera disminución del 6.13% respecto al año anterior, lo cual se debe a la finalización de ciertos contratos de arrendamiento o ajustes en los términos contractuales.

Reembolso del seguro:

Durante 2023, se reconoció un ingreso extraordinario por S/ 10.47 millones derivado del reembolso de una póliza de seguros, vinculado a eventos vandálicos ocurridos en

diciembre de 2022 como consecuencia de disturbios sociales de índole política. Este ingreso no recurrente contribuyó de manera significativa al incremento total del rubro en el periodo.

Venta de bienes y servicios diversos:

Este componente experimentó un aumento del 46.96% interanual, lo que sugiere una expansión o mejora en la oferta de bienes y servicios no vinculados de forma directa con la actividad principal de la Compañía. Este crecimiento puede estar relacionado con estrategias de diversificación operativa o aprovechamiento de capacidades instaladas.

Certificado de reposición:

Se registró una disminución del 33.09% en esta partida, de S/ 6.69 millones en 2022 a S/ 4.48 millones en 2023. Este concepto está vinculado al reintegro de aranceles en el marco del régimen de reposición de mercancías con franquicia arancelaria, lo que podría estar reflejando una menor utilización de este beneficio fiscal debido a variaciones en las importaciones destinadas a procesos de exportación.

Recuperación de provisión de impuestos:

La recuperación de provisiones tributarias mostró una caída sustancial del 74.80%, lo que evidencia el carácter excepcional de las devoluciones registradas en 2022. En ese ejercicio, la SUNAT reconoció una devolución significativa tras resoluciones favorables vinculadas al Impuesto a la Renta del año 2001. En 2023, si bien se reconoció un crédito por derechos específicos, este fue considerablemente menor.

Tabla 16

Composición y Análisis comparativo de otros ingreso operativos.

Concepto (Miles de Soles)	2023	2022	Variación (%)
Alquileres	19,306	20,566	-6.13%
Reembolso seguro	10,474	-	N/A
Venta de bienes servicios diversos	6,747	4,591	+46.96%
Certificado reposición	4,479	6,694	-33.09%
Exceso -provisión años anteriores	4,235	1,521	+178.44%

Concepto (Miles de Soles)	2023	2022	Variación (%)
Recuperación -provisión impuestos	2,565	10,178	-74.80%
Utilidad neta venta propiedades, planta y equipo	672	731	-8.07%
Devolución comisiones	-	662	-100.00%
Otros	2,090	1,907	+9.60%
Total	50,568	46,850	+7.94%

Nota. Adaptado de los Estados Financieros consolidados auditados del 2023 y 2022.

5.6. Análisis del EBITDA y rentabilidad operativa

Evolución del EBITDA Ajustado

El EBITDA ajustado al 2023 es de S/. 548 millones el cual tuvo una reducción anual del 2.36% comparado con el año 2022 que fue S/. 562 millones, esta reducción sugiere una presión sobre la rentabilidad operativa de la Compañía.

Factores Contribuyentes a la Variación del EBITDA

1. Costo de Ventas:

- 2023: S/ 4,363,460 millones
- 2022: S/ 4,234,161 millones
- Incremento: 3.05%

2. Gastos de Venta y Distribución:

- Incremento: 1.28%

3. Gastos Administrativos:

- 2023: S/ 229,193 millones
- 2022: S/ 205,800 millones
- Incremento: 11.37%

Análisis del EBIT (Utilidad Operativa)

El EBIT al 2023 es de S/. 396 millones el cual tuvo una reducción anual del 1.99% comparado con el año 2022 que fue S/. 404 millones, esta disminución refleja una contracción en la eficiencia operativa de la Compañía.

5.7.Capex

La Compañía ha realizado las inversiones en Capex de forma estratégica lo que le permite sostener el crecimiento de ingresos (4.49% en el 2022). Además, es importante mencionar que se destaca el hecho que el monto de las inversiones aumentó entre el 2015 y el 2017, debido principalmente a las inversiones que la Compañía realizó en sus nuevas plantas de UHT y enfriado.

5.8.Deuda financiera

La deuda de la Compañía corresponde principalmente a pagarés y préstamos contratados con entidades financieras por medio de la subsidiaria Pil Andina, estas obligaciones no están condicionados al cumplimiento de covenants financieros.

Asimismo, al cierre del 2023 y 2022, posee obligaciones pendientes vinculadas a su Cuarto Programa de Emisión, cuyo vencimiento está previsto para el año 2035. Al finalizar los años 2023 y 2022, dichos instrumentos financieros conservaron una calificación de riesgo local equivalente a AAA, otorgada por agencias evaluadoras con amplio reconocimiento en el mercado. Al 2023 y 2022, la Compañía ha registrado gastos por intereses asociados a instrumentos de deuda por S/10,688,000 en ambos períodos, los cuales se registran en el rubro de “Gastos financieros” del estado consolidado de resultados integrales.

La Compañía no cumple con covenants financieros exigidos, sin embargo, está obligada a cumplir las siguientes restricciones:

- Participar en fusiones, adquisiciones o reestructuraciones societarias, que presenten un efecto contrario para los accionistas que resulte eventos de incumplimiento.

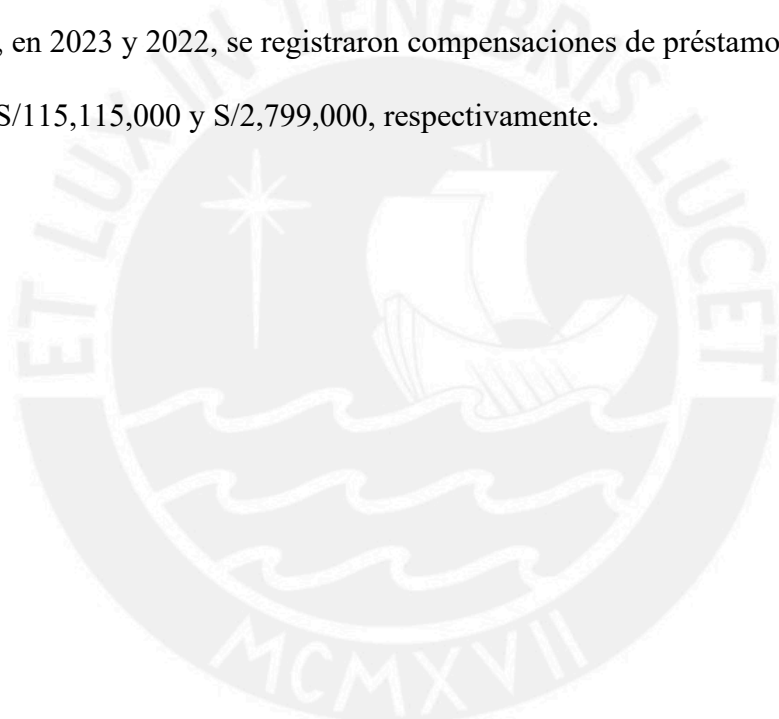
- Transferir total o parcial, de cualquier derecho u obligación derivada de las respectivas emisiones.
- Establecer ni acordar un orden de preferencia ante las obligaciones futuras.

5.9.Dividendos

En el ejercicio del 2023, se efectuaron desembolsos de dividendos a terceros y empresas vinculadas y dietas por S/201,900,000 y S/2,584,000, respectivamente.

Por su parte para el 2022 los dividendos distribuidos a terceros alcanzaron S/17,700,000 y dietas alcanzaron S/17,700,000 y S/7,745,000, respectivamente.

Además, en 2023 y 2022, se registraron compensaciones de préstamos otorgados con dividendos por S/115,115,000 y S/2,799,000, respectivamente.



Capítulo VI: Información financiera comparada

Los principales competidores de la Compañía a nivel nacional, en el sector, lo constituyen las empresas Laive S.A., Nestlé Perú S.A., Producciones y Distribuciones Andinas S.A. Los ingresos de la Compañía correspondiente al mercado interno equivalen al 90% del total de ingresos del 2023 (92% del 2022) y ventas al exterior el 10%. (Leche Gloria S.A., 2023)

Cuota de mercado de Leche Gloria en sus principales categorías:

Tabla 17

Market Share Leche Gloria 2022-2023

Categoría	Share de volumen	
	2022	2023
Leches (Evaporadas/Reconstituidas/Otras)	75.6%	76.3%
Leches (UHT/Pasteurizadas)	75.8%	73.0%
Yogurt Industrializado	73.8%	72.9%
Quesos Industrializados	26.4%	25.5%
Mantequillas Industrializadas	71.5%	70.6%

Nota. Adaptado de la Memoria Anual 2023 Leche Gloria.

En el capítulo 11.6 se presenta el estudio comparativo de la información financiera con la empresa Laive S.A., En la que se compara exclusivamente a Leche Gloria de forma individual, considerando únicamente sus actividades dentro de Perú.

En el siguiente análisis se aborda el desempeño financiero y operativo de tres empresas significativas del sector lácteo a nivel internacional: Fonterra, Saputo y Nestlé, basado en sus datos financieros de los últimos tres periodos que corresponden entre diciembre-2021 y julio-2024, esto debido a que las empresas tienen distintos cierres de año. Este análisis comparativo revela importantes diferencias en escala operativa, estrategias financieras y eficiencia empresarial en comparación con Leche Gloria, en este capítulo se hará referencia a Leche Gloria que incluye sus subsidiarias.

Tabla 18*Información financiera comparada de Leche Gloria, Fonterra, Saputo y Nestlé.*

Millones de USD	Leche Gloria			Fonterra			Saputo			Nestlé		
	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Jul-22	Jul-23	Jul-24	Mar-22	Mar-23	Mar-24	Dic-21	Dic-22	Dic-23
Ventas	1,257	1,372	1,446	13,724	15,287	13,555	12,043	13,188	12,807	95,951	102,501	110,860
Costo de ventas	1,018	1,110	1,176	11,901	12,687	11,285	11,118	12,040	11,692	49,877	55,961	59,768
Utilidad bruta	238	262	269	1,823	2,600	2,270	925	1,148	1,114	46,075	46,541	51,093
Margen bruto	19%	19%	19%	13%	17%	17%	8%	9%	9%	48%	45%	46%
EBITDA	140	147	148	897	1,657	1,208	820	1,050	1,015	18,807	19,724	21,561
Margen EBITDA	11%	11%	10%	7%	11%	9%	7%	8%	8%	20%	19%	19%
EBIT	98	104	105	620	1,251	937	478	721	676	16,059	16,923	18,595
Margen EBIT	8%	8%	7%	5%	8%	7%	4%	5%	5%	17%	17%	17%
Gastos financieros	10	23	30	162	159	118	71	74	89	894	1216	1781
Impuesto a la renta	36	28	29	82	188	140	105	113	103	2480	2952	2748
Utilidad neta	60	59	52	365	981	670	219	460	196	18,544	10,025	13,311
Margen neto	5%	4%	4%	3%	6%	5%	2%	3%	2%	19%	10%	12%
Activo corriente	524	611	519	5,509	5,880	4,420	3,440	3,585	3,570	43,063	37,918	36,645
Activo total	1,085	1,215	1,193	11,769	11,569	9,907	10,960	10,661	10,531	152,633	146,195	150,286
Pasivo corriente	360	392	371	4,084	4,516	3,473	2,227	2,219	2,314	43,900	43,233	44,040
Pasivo total	742	801	718	7,441	6,613	5,051	5,749	5,384	5,324	93,697	99,917	107,074
Patrimonio	343	414	476	4,328	4,956	4,856	5,210	5,277	5,206	58,936	46,278	43,212

Deuda total	361	380	361	3,313	2,514	2,037	3,400	2,986	2,944	51,440	58,737	65,602
-------------	-----	-----	-----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------	--------	--------

Nota. Adaptado de los Estados Financieros consolidados y auditados 2021, 2022 y 2023 de Leche Gloria y subsidiarias, Fonterra, Saputo y Nestlé.

Tabla 19

Ratios financieros comparados de Leche Gloria, Fonterra, Saputo y Nestlé.

Millones de USD	Leche Gloria			Fonterra			Saputo			Nestlé		
	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Jul-22	Jul-23	Jul-24	Mar-22	Mar-23	Mar-24	Dic-21	Dic-22	Dic-23
Ratio corriente	1.45	1.56	1.40	1.35	1.30	1.27	1.54	1.62	1.54	0.98	0.88	0.83
Ratio de solvencia	68%	66%	60%	63%	57%	51%	52%	51%	51%	61%	68%	71%
Ratio deuda-capital	105%	92%	76%	77%	51%	42%	65%	57%	57%	87%	127%	152%
ROE	17.5%	14.3%	11.0%	9.0%	16.7%	14.5%	4.2%	9.1%	3.7%	34%	20%	29%
ROA	9.2%	8.7%	9.0%	3.4%	6.7%	5.6%	2.8%	4.3%	4.0%	7.0%	7.1%	7.5%
Días promedio de cobro	23	19	21	34	33	31	33	32	32	35	34	35
Días promedio de inventario	87	112	97	86	85	84	63	60	66	89	95	98
Días promedio de pago	47	50	48	67	74	73	45	44	49	113	105	116
Ciclo de conversión de efectivo	63	81	70	52	44	42	51	48	49	10	24	17
CAPEX	17.1	28.5	20.2	300.8	371.9	342.7	362.8	456	473.4	5,353	5,510	6,786
Dividendos	35.2	4.6	54.4	202.4	250.6	525.1	167.4	147.1	180.9	8,426	8,239	9,297
Payout Ratio	58.8%	7.8%	103.7%	55.4%	25.6%	78.4%	76.3%	32.0%	92.5%	45.4%	82.2%	69.8%

Nota. Adaptado de los Estados Financieros consolidados y auditados 2021, 2022 y 2023 de Leche Gloria y subsidiarias, Fonterra, Saputo y Nestlé.

En términos de dimensión y escala operativa, existe una marcada diferencia entre las empresas analizadas. Nestlé se posiciona como el líder indiscutible del grupo, con ventas que alcanzan los USD 110,860 millones en 2023, seguida por Fonterra y Saputo con USD 13,555 millones y USD 12,807 millones respectivamente, mientras que Leche Gloria registra ventas por USD 1,446 millones. Esta disparidad en la escala de operaciones se refleja también en sus activos totales, donde Nestlé mantiene una posición dominante con USD 150,286 millones, aproximadamente 126 veces mayor que los activos de Leche Gloria.

La evolución temporal (2021-2023) muestra tendencias divergentes. Nestlé y Leche Gloria han mantenido un crecimiento sostenido en ventas de aproximadamente 15%, mientras que Fonterra ha experimentado una ligera disminución en el último período y Saputo muestra un crecimiento moderado del 6.3%. Los márgenes han permanecido relativamente estables en Nestlé y Saputo, mientras que Fonterra ha logrado mejoras significativas y Leche Gloria ha experimentado una ligera presión a la baja.

La rentabilidad de las empresas muestra patrones diversos y reveladores. Nestlé destaca por mantener el margen bruto más elevado del grupo, alcanzando un 46% en 2023, significativamente superior al 19% de Leche Gloria, 17% de Fonterra y 9% de Saputo. Esta superioridad en márgenes se mantiene a nivel operativo, donde Nestlé registra un margen EBITDA del 19%, seguida por Leche Gloria con 11%, Fonterra con 9% y Saputo con 8%. La rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) sigue un patrón semejante, con Nestlé liderando en un 29%, seguida por Fonterra con 14.5%, Leche Gloria con 11% y Saputo con 3.7%.

En cuanto a la estructura financiera y solvencia, se observan estrategias distintivas de apalancamiento. Nestlé presenta el mayor nivel de apalancamiento con un ratio deuda-capital de 152%, mientras que Fonterra ha logrado reducir significativamente su apalancamiento hasta un 42%. Leche Gloria y Saputo mantienen niveles intermedios de 76% y 57% respectivamente. La liquidez muestra un panorama diferente, donde Saputo y Leche Gloria

presentan las posiciones más sólidas con ratios corrientes de 1.54 y 1.40 respectivamente, mientras que Nestlé opera con un ratio más ajustado de 0.83.

La eficiencia operativa, medida a través del ciclo de conversión de efectivo, revela importantes diferencias en la gestión del capital de trabajo. Nestlé demuestra la mayor eficiencia con un ciclo de 17 días, significativamente menor que los 70 días de Leche Gloria, 42 días de Fonterra y 49 días de Saputo. Sin embargo, la rotación de inventarios es relativamente similar entre las empresas, oscilando entre 66 y 98 días.

Las políticas de dividendos reflejan diferentes enfoques en la distribución de beneficios. Leche Gloria mantiene el mayor payout ratio con 103.7%, seguida por Saputo con 92.5%, Fonterra con 78.4% y Nestlé con 69.8%. En términos de inversión en capital (CAPEX), Nestlé lidera claramente con USD 6,786 millones, mientras que las demás empresas mantienen niveles significativamente menores, acordes a su escala operativa.

Las fortalezas comparativas de cada empresa son distintas. Nestlé sobresale por su liderazgo en escala y márgenes, además de su superior capacidad de inversión. Fonterra destaca por su mejora en eficiencia operativa y reducción efectiva de deuda. Leche Gloria mantiene una destacable estabilidad en márgenes y gestión de liquidez, mientras que Saputo sobresale en su gestión de liquidez y capital de trabajo. Los desafíos también son específicos para cada empresa. Nestlé enfrenta presiones en su liquidez y alto apalancamiento, Fonterra debe gestionar la volatilidad en sus resultados, Leche Gloria se enfrenta a limitaciones de escala, y Saputo debe abordar sus márgenes reducidos y bajo ROE.

En conclusión, este análisis revela un sector con diferentes estrategias operativas y financieras, donde cada empresa ha desarrollado fortalezas distintas y enfrenta desafíos específicos en función de su escala y mercado objetivo. La diversidad en los indicadores financieros y operativos refleja diferentes aproximaciones al mercado lácteo internacional, cada una adaptada a sus respectivas ventajas competitivas y contextos operativos.

Capítulo VII: Valorización

7.1. Supuestos de la valorización

Para la proyección de estados financieros y flujos de caja a descontar, se consideraron supuestos relacionados al entorno macroeconómico, al mercado de tasas de interés, al mercado de instrumentos de renta variable y al desempeño histórico de la Compañía.

Dentro de los supuestos generales, se consideró lo siguiente:

- Supuestos macroeconómicos: Se consideró una inflación Perú de 3%, mientras que, para la inflación de Estados Unidos de América, se tomó una cifra de 2%, siendo estas tasas la inflación meta de cada país.

7.1.1. Ventas

Para la proyección del nivel de ventas se realizó un modelo de regresión lineal simple, el cual estima el monto de ingresos por ventas de Leche Gloria tomando como variable exógena el monto de PBI pecuario de cada año. A partir de dicha regresión, se aproxima a la tasa de crecimiento de ventas de Leche Gloria y subsidiarias de la siguiente manera:

- i. Se estimó el siguiente modelo de regresión, la variable dependiente son las ventas de la empresa Leche Gloria S.A.A. (individual, en millones de soles) y la variable independiente es el monto de PBI del sector pecuario (en millones de soles). Para la regresión, se consideraron cifras del 2005 al 2023, a continuación, se detalla los resultados en la tabla:

Tabla 20*Resultados de la regresión*

R cuadrado	94.25%		
Observaciones	19		
F (p valor)	0%		
Variable dependiente:	Ventas de Leche Gloria S.A.A. (millones de S/)		
Variables:	Coefficiente	Estadístico T	p-valor
Intercepto	-842.36	-3.65	0.00
PBI- Pecuario (mm de S/)	0.576	16.687	0.000

- ii. Con los resultados de la regresión, se tomó la proyección de crecimiento del PBI pecuario del Marco Macroeconómico Multianual 2024, para calcular las cifras proyectadas de PBI pecuario para los años 2024 a 2029, dichas cifras fueron introducidas en el resultado de la regresión, obtenido como resultado las ventas anuales proyectadas para Leche Gloria (individual), los resultados se muestran tabla continuación:

Tabla 21*Proyección ventas Leche Gloria S.A.A. (individual)*

Año	Crecimiento Estimado PBI pecuario	PBI pecuario Estimado (millones de S/)	Ventas Proyectadas Leche Gloria (millones de S/)
2024	1.0%	8,457.4	4,027
2025	3.2%	8,728.0	4,183
2026	3.2%	9,007.3	4,343
2027	3.2%	9,295.5	4,509
2028	3.2%	9,593.0	4,681
2029	3.2%	9,900.0	4,857

- iii. Dado que se requiere estimar las ventas de Leche Gloria y Subsidiarias, se calculó la proporción histórica media (últimos seis años) de ventas de Leche

Gloria individual sobre Leche Gloria y Subsidiarias, la cual fue aplicada para la proyección requerida, los resultados se muestran en la siguiente tabla:

Tabla 22

Proyección ventas consolidado (Millones de Soles)

Año	Ventas Proyectadas Leche Gloria Individual	Proporción de ventas (individual sobre consolidado)	Ventas Proyectadas de la Compañía
2024	4,027	75.9%	5,307
2025	4,183	75.7%	5,524
2026	4,343	75.8%	5,731
2027	4,509	75.7%	5,955
2028	4,681	75.8%	6,175
2029	4,857	75.9%	6,401

7.1.2. Costos

Para proyectar los costos futuros, se estableció utilizar la relación histórica del costo de ventas sobre las ventas totales, dado que esta proporción muestra estabilidad en los últimos seis años, se optó por tomar como dato la última proporción reportada, siendo de 81.4% en 2023. Los resultados se presentan en la siguiente tabla:

Tabla 23

Proyección costo de ventas de la Compañía

Millones de Soles	Proporción sobre ventas	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Costo de ventas	81.4%	4,363	4,319	4,495	4,664	4,846	5,025	5,209

7.1.3. Gastos

En la proyección de gastos administrativos, se consideró tomar la cifra reportada en el 2023, la cual fue de S/229.2 millones de soles, la cual fue ajustada por inflación para los años de proyección.

Para poder proyectar los gastos de ventas se consideraron la relación histórica del gasto de ventas sobre las ventas totales, se optó por tomar como dato la última proporción reportada, siendo de 7.8% en 2023. Los datos obtenidos se reflejan en la tabla siguiente:

Tabla 24

Proyección de Gastos

Millones de Soles	Supuesto	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Gasto de ventas	7.8%	420	416	433	449	467	484	502
Gastos Administrativos	229	229	236	243	250	258	266	274

7.1.4. Capital de trabajo operativo

Para la estimación del capital de trabajo, se consideraron las siguientes cuentas: cuentas por cobrar comerciales, inventarios, gastos pagados por anticipados, cuentas por pagar comerciales, cuentas por pagar relacionadas y otros pasivos y provisiones.

Para este caso, se proyectó en base a los días promedio de cada cuenta, utilizando los días promedio reportados en el cierre del 2023. Los resultados de la proyección son los siguientes:

Tabla 25

Proyección de capital de trabajo

Millones de Soles	Días	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
-------------------	------	------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Cuentas por cobrar comerciales	20.9	308	304	317	329	342	353	367
Inventarios	97.0	1,159	1,144	1,194	1,239	1,287	1,331	1,384
Gastos pagados por adelantado	0.7	11	11	11	11	11	11	11
Cuentas por pagar comerciales	48.1	575	567	592	614	638	660	686
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	31.4	376	376	376	376	376	376	376
Otros pasivos y provisiones	18.2	218	218	218	218	218	218	218
Capital de trabajo		309	298	336	371	408	442	482

7.1.5. Capex

En el Capex se consideró utilizar la proporción histórica de Capex sobre ventas, dado que esta proporción muestra variabilidad en los últimos nueve años, se optó por tomar como dato la mediana para dicho período, dando un ratio de Capex sobre ventas de 2%. Aplicando este ratio a las ventas proyectadas, se obtuvo la proyección de Capex.

El Capex de la Compañía se compone en PPE e intangibles. Para el caso del Capex de intangibles, se proyectó constante la cifra reportada en 2023, mientras que el capex de PPE se proyectó como la diferencia entre el Capex total proyectado y el Capex intangibles. A continuación, se exponen los resultados obtenidos.

Tabla 26
Proyección de Capex

Millones de Soles	Supuesto	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CAPEX	2.1%	75	110	115	119	124	128	133
Intangibles		6	6	6	6	6	6	6
PPE		69	104	109	113	117	122	127

7.1.6. Depreciación

Para proyectar la depreciación, se realizó el cálculo de la tasa de depreciación promedio histórica (seis años), tomando en consideración la depreciación de propiedad,

planta y equipo entre la base depreciable, compuesta por los edificios, plantas, maquinaria, equipos, muebles, enseres y unidades de transporte.

La tasa de depreciación promedio obtenida fue de 5.1%, la cual fue aplicada a la base de depreciación proyectada. La base de depreciación se proyectó como la suma de la cifra de base de depreciación del período anterior, más el Capex de PPE proyectado. Los datos resultantes se encuentran en la tabla siguiente:

Tabla 27
Proyección de depreciación

Millones de Soles	Supuesto	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CAPEX PPE		69	104	109	113	117	122	127
Base de depreciación		3,188	3,292	3,400	3,513	3,631	3,753	3,880
Depreciación		153	169	175	181	187	193	199

7.1.7. Amortización

Se asume que el Capex de intangible repone el total de intangibles amortizados, por lo tanto, la proyección de intangibles es la misma para el Capex de intangibles, siendo la cifra reportada al cierre del 2023.

7.1.8. Deuda financiera

En la proyección de la deuda financiera, se consideraron los desembolsos de préstamos y la obtención de préstamos del flujo de caja financiero, las cifras históricas, dado que este flujo de deuda no fue estable durante los últimos años, para la proyección se utilizó la mediana de los últimos 5 años, la cual da como resultado un flujo de deuda financiera de S/285,000. Para distribuir esta variación de deuda en el balance general proyectado, se consideró la proporción de deuda corriente y no corriente del 2023, la cual fue de 15% corriente y 85% no corriente.

7.2. Tasa de descuento

La tasa de descuento utilizada para descontar los flujos proyectados es el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC), para ello se debe determinar el Costo del Equity (K_e) el cual

se obtuvo utilizando el modelo de CAPM (Capital Asset Pricing Model), desarrollada por William Sharpe (1964); y por otro lado el Costo de la Deuda (Kd). En el apéndice B se desarrolla la explicación de las variables que forman parte del modelo CAPM y el WACC.

Tabla 28

Variables utilizadas en el Costo Promedio Ponderado de Capital

Componentes		Valor
Tasa libre de riesgo	Rf	2.44%
Prima de riesgo de mercado	Rm-Rf	6.80%
Beta apalancado	$\beta(L)$	0.39
Prima de riesgo país	Rp	2.4%
Costo de Equity (S/.)	Ke	11.1%
Costo de la deuda (S/.)	Kd	7.8%
Tasa de impuestos	t	29.5%
Ratio deuda sobre patrimonio	D/E	0.76
Costo Promedio Ponderado de Capital (S/.)	WACC	8.04%

7.3.Resultados de la valorización

Considerando los supuestos antes mencionados para los diversos componentes de los estados financieros se puede observar en el apéndice C la situación financiera y estado de resultados proyectados.

Para determinar el flujo de caja proyectado se consideraron los supuestos explicados en el punto 7.1 y el resultado se encuentra en la siguiente tabla la cual será utilizado para determinar el valor empresa de la Compañía, así como el valor terminar que se calculó considerando el WACC de 8.04% obtenido anteriormente y una tasa de perpetuidad (g) de 1%.

Tabla 29

Flujo de caja proyectado

Miles de Soles	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
EBIT	383,270	401,478	418,379	436,943	454,878	473,278

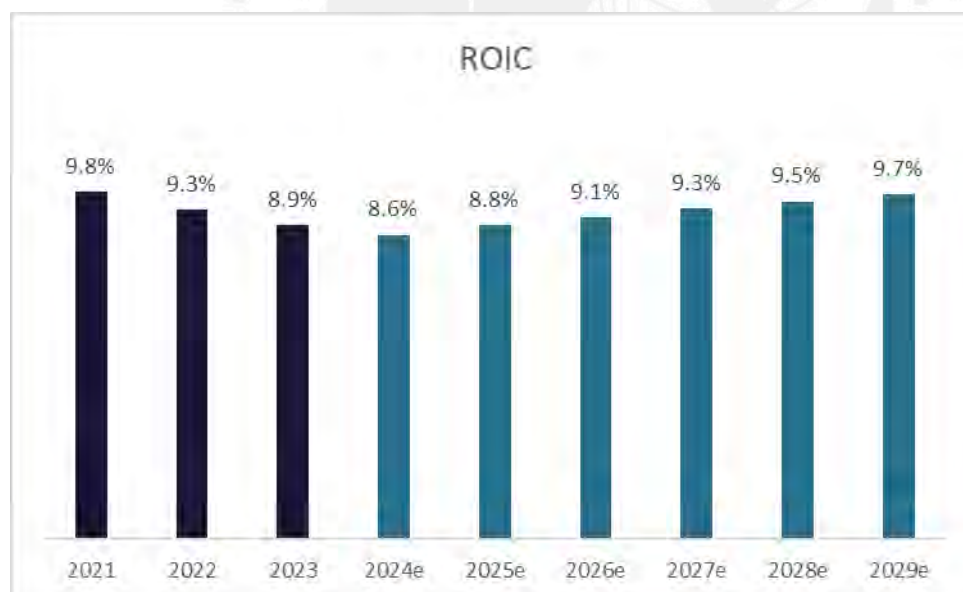
EBIT*(1-t)	270,205	283,042	294,958	308,045	320,689	333,661	333,661
(+) Depreciación	169,281	175,010	180,959	187,147	193,570	200,233	200,233
(+) Amortización	3,129	3,129	3,129	3,129	3,129	3,129	3,129
(-) Cambio NOWC	11,501	(38,470)	(34,497)	(37,179)	(33,797)	(40,406)	(40,406)
(-) Capex	(110,134)	(114,631)	(118,934)	(123,571)	(128,137)	(132,826)	(203,362)
FCLF	343,982	308,079	325,614	337,571	355,454	363,792	293,255
Valor Terminal (VT)						4,205,821	

7.4. Retorno sobre la inversión y márgenes esperados

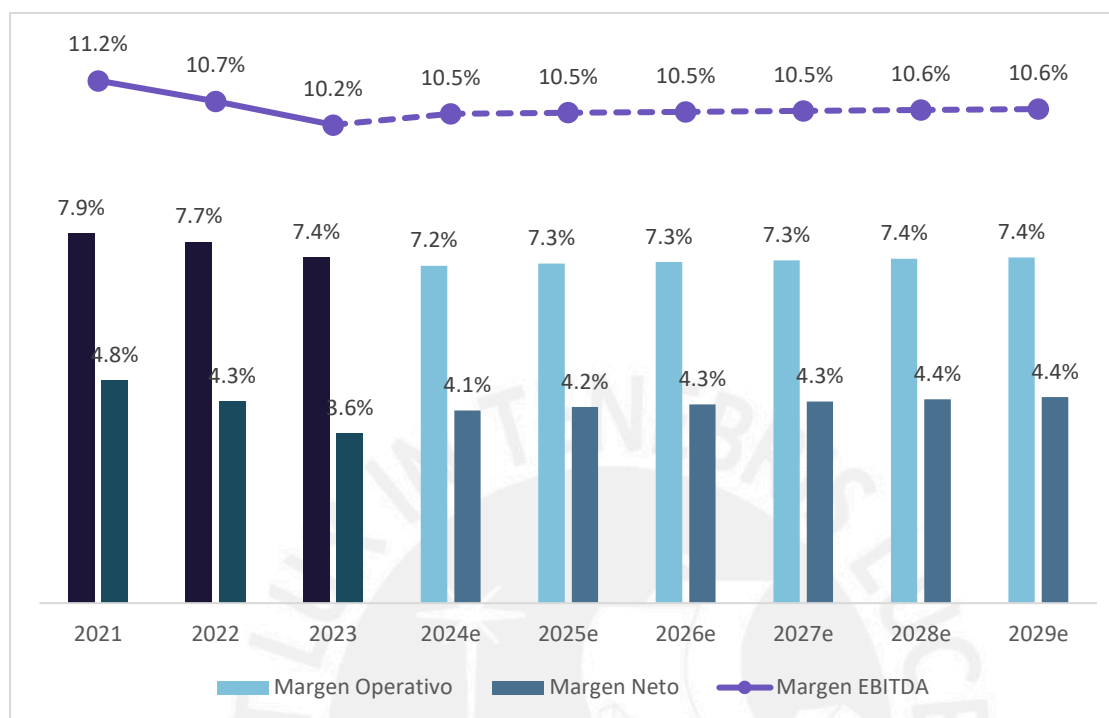
El retorno sobre el capital invertido proyectado muestra una tendencia ascendente llegando de 8.6% a 9.7% al final del periodo de proyección, este resultado se encuentra dentro de los promedios históricos de la Compañía y comparado con el dato del cierre del año 2023 de 8.9%, en el año 2026 se supera este ratio.

Figura 12

ROIC proyectado



Los márgenes proyectados de la Compañía se mantienen constantes con excepción de del margen operativo y neto que tiene un ligero crecimiento de 0.2% al final del periodo de proyección esto debido a los supuestos indicados anteriormente, cabe mencionar que estos márgenes proyectados se encuentran dentro de los márgenes históricos de la Compañía.

Figura 13*Márgenes proyectados de la Compañía***7.5. Valor empresa de la Compañía**

Aplicando el método de flujo de caja descontado se obtiene el valor empresa de la Compañía que es la suma del valor presente del flujo de caja libre de la firma (FCLF) y el valor presente del valor terminar descontado a la tasa WACC de 8.04%, Los resultados pueden observarse en la tabla siguiente.

Tabla 30*Valor Empresa de la Compañía al año 2023*

Miles de Soles	Valor
WACC	8.04%
VP@FCLF	1,558,369
VP@VT	2,644,156
Valor Empresa	4,202,525

7.6. Valor patrimonio de la Compañía

Con el valor empresa de la Compañía calculado obtenemos su valor patrimonial, y debido a que la Compañía no hace público el valor de sus acciones comunes por ello se ha cuantificado una prima de valor de 1.36 veces el precio de las acciones comunes sobre las acciones de inversión.

Finalmente, tras realizar la valorización de la Compañía con los supuestos planteados se obtiene un valor fundamental de la acción de inversión de S/. 5.55 siendo un 8.8% superior al precio de mercado de la acción de inversión publicada al cierre del 2023 que fue S/. 5.10.

Tabla 31

Valor Patrimonial y Valor por acción al año 2023

Millones de Soles	Valor
Valor Empresa	4,203
(-) Deuda Financiera	(1,339)
(+) Efectivo	236
Valor Patrimonial	3,099
N° de acciones comunes (Miles)	383,502
N° de acciones de inversión (Miles)	39,117
Prima de Valor	1.36
N° de acciones de inversión (Miles)	558,490
Valor por acción de inversión (S/.)	5.55
Precio por acción de inversión al cierre del 2023 (S/.)	5.10

Capítulo VIII: Análisis de riesgos

Los riesgos que podrían afectar la valorización de la Compañía son:

- **Tasa de interés:** La empresa reduce el riesgo asociado a los depósitos a plazo y a las obligaciones financieras con tasas de interés variable al manejar su deuda con tasas de interés fija.
- **Fluctuación por tipo de cambio:** La exposición de la empresa se origina en su mayoría de sus actividades operativas. Esta se manifiesta a través de las cuentas por cobrar por ventas internacionales, los préstamos concedidos o recibidos de entidades vinculadas, así como en transacciones pasivas y en su endeudamiento. La compañía no emplea instrumentos financieros derivados para gestionar esta exposición. Es importante destacar que, al finalizar 2023, el 25% de las ventas de Leche Gloria se realizan en el extranjero, y los insumos importados, como la hojalata y la leche en polvo, se compran en moneda extranjera.
- **Volatilidad en los precios de los commodities:** La Compañía está expuesta a variaciones en los precios de las materias primas requeridas para su producción, las cuales se gestionan mediante acuerdos corporativos del grupo con los proveedores adecuados.
- **Riesgo de Crédito:** El riesgo se genera a partir del efectivo, los depósitos en empresas del sector financiero y el crédito otorgado a los clientes. La Compañía reduce el riesgo crediticio mediante un departamento de créditos y cobranzas el cuál implementa normativas para evaluar la capacidad crediticia de sus clientes. Además, la Compañía invierte sus excedentes de liquidez en instituciones financieras de renombre.
- **Riesgo de Liquidez:** La Compañía gestiona el riesgo de liquidez a través del seguimiento de los flujos de efectivo y los plazos de sus activos y pasivos

financieros. Para mitigar este riesgo, establece políticas y procedimientos relacionados con el endeudamiento a corto, mediano y largo plazo.

- **Riesgo reputacional:** Se refiere al efecto, ya sea negativo o positivo, que puede tener en la reputación de una Compañía. La empresa aborda este riesgo asegurándose de cumplir con las normativas sobre la producción de alimentos establecidas por las autoridades reguladoras. No obstante, este riesgo se considera de alto impacto, ya que cualquier contingencia relacionada con la elaboración de los productos podría resultar en daños significativos a la reputación de la marca, lo que a su vez podría llevar a una reducción en la demanda de los productos de la empresa.

A continuación, se muestra la matriz de riesgos identificados:

Tabla 32

Matriz de riesgos

		Impacto				
		Muy bajo	Bajo	Medio	Alto	Crítico
Probabilidad de ocurrencia	Frecuente					
	Probable					
	Ocasional					
	Poco probable		Riesgo de Crédito	Tasa de interés Fluctuación por tipo de cambio	Reputacional	
	Remoto		Riesgo de Liquidez	Volatilidad en el precio de los commodities		

Capítulo IX: Análisis de sensibilidad

9.1. Enfoque determinístico

Para el análisis de sensibilidad de la valorización de la Compañía y evaluar el riesgo ante el cambio de dos variables importantes, se consideró el efecto de la tasa de perpetuidad y el WACC sobre el valor de la acción de inversión, los resultados del presente análisis se muestran a continuación.

Tabla 33

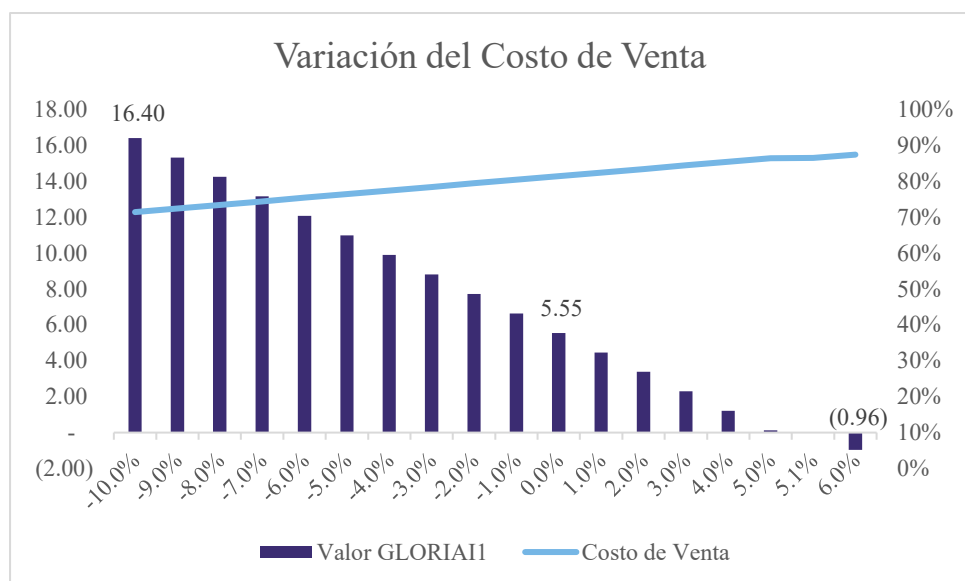
Análisis de sensibilidad del valor de la acción por variaciones en el WACC y g

		g				
		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
W A C C	6.1%	7.07	7.65	8.34	9.19	10.24
	7.1%	5.83	6.23	6.70	7.25	7.92
	8.1%	4.92	5.21	5.55	5.94	6.39
	9.1%	4.17	4.39	4.63	4.91	5.23
	10.1%	3.58	3.75	3.94	4.15	4.38

El valor por acción de inversión disminuye a medida que el WACC incrementa, esto nos muestra una relación inversamente proporcional entre el valor por acción de inversión y el WACC, esto también implica que los flujos de efectivo futuros son penalizados a una mayor tasa de descuento. Con respecto a la tasa de perpetuidad la relación que se observa es directa, a medida que incrementa la tasa de perpetuidad el valor por acción de inversión también incrementa.

Figura 14

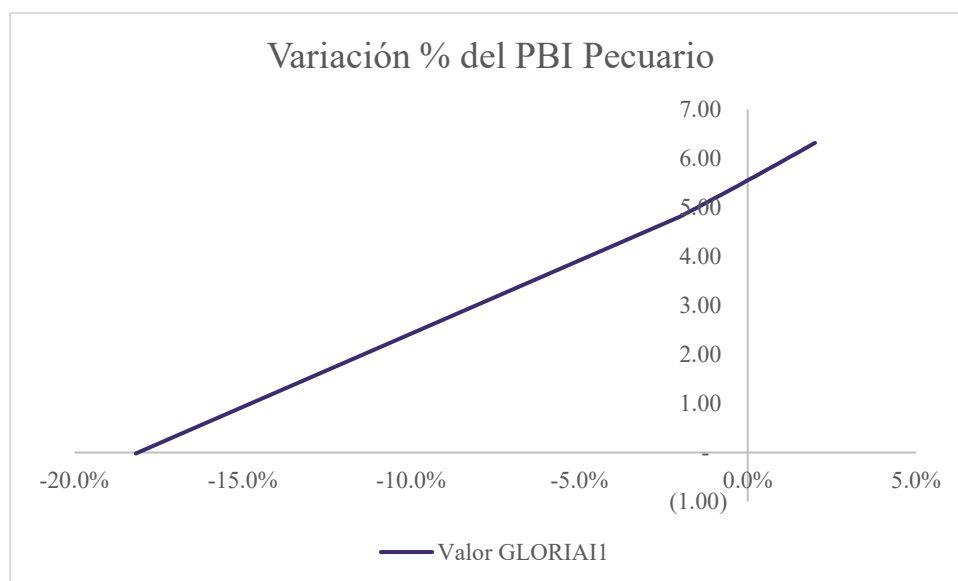
Análisis de sensibilidad del valor de la acción por variación del costo de venta



El análisis de sensibilidad en el valor de acción de inversión por la variación del costo de venta muestra una relación inversa. A medida que el costo de ventas aumenta, el valor de la acción disminuye de forma significativa por lo que un incremento del 5% en el costo de venta reduciría a cero el valor fundamental de la empresa. Mientras que, una reducción del 5% en el costo de ventas duplicaría en el valor de la acción. Esto sugiere que las variaciones en el costo de ventas tienen un efecto considerable en la valorización de la acción y, por ende, en el valor fundamental de la Compañía. La Compañía deberá monitorear de cerca sus costos de ventas y buscar estrategias para controlarlos y optimizarlos, ya que estos pueden tener un efecto significativo en la percepción del mercado y el precio de sus acciones.

Figura 15

Análisis de sensibilidad del valor de la acción por variación del PBI Pecuario

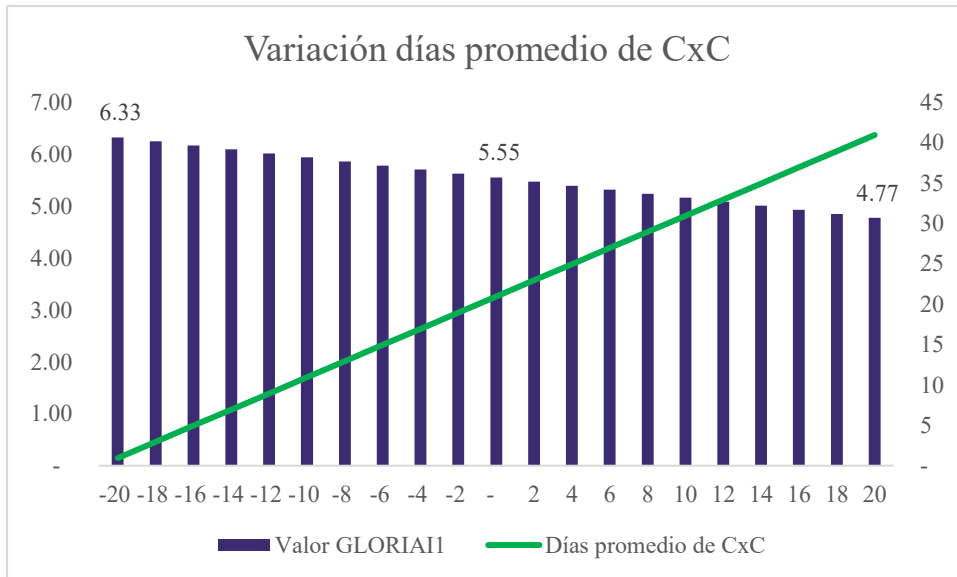


En la figura podemos observar que un decrecimiento del PBI Pecuario por debajo del -20% llevaría a que el valor de acción de inversión llegue a cero, además se muestra una relación directa entre el valor de la acción y el PBI Pecuario. Dado que la producción de la Compañía está directamente relacionada con el entorno económico es importante monitorear este indicador ya que nos puede proporcionar información sobre el potencial desempeño de la Compañía y de su valor fundamental.

El análisis de sensibilidad de las variaciones en los ratios de gestión no tienen un impacto considerable en el valor de la acción de inversión, se evidencia que los días promedios de las cuentas por cobrar e inventarios tienen una relación inversa con el valor de acción, mientras que los días promedio de las cuentas por pagar tienen una relación directa. A pesar del poco impacto de estas variables en el valor de acción es importante considerarlas en la evaluación y decisiones estratégicas de la Compañía.

Figura 16

Análisis de sensibilidad del valor de la acción por variación de los días de CxC

**Figura 17**

Análisis de sensibilidad del valor de la acción por variación de los días de inventarios

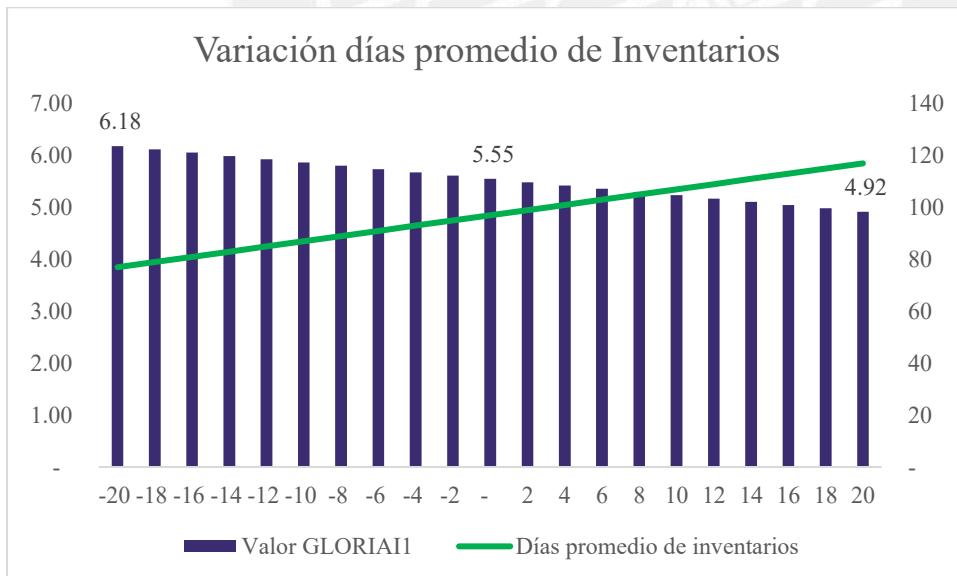
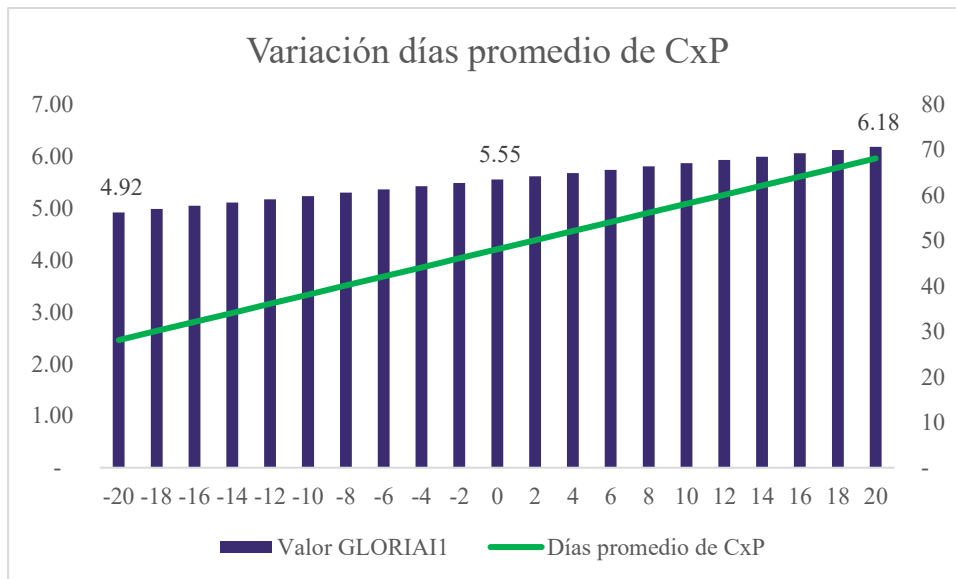


Figura 18

Análisis de sensibilidad del valor de la acción por variación de los días de CxP

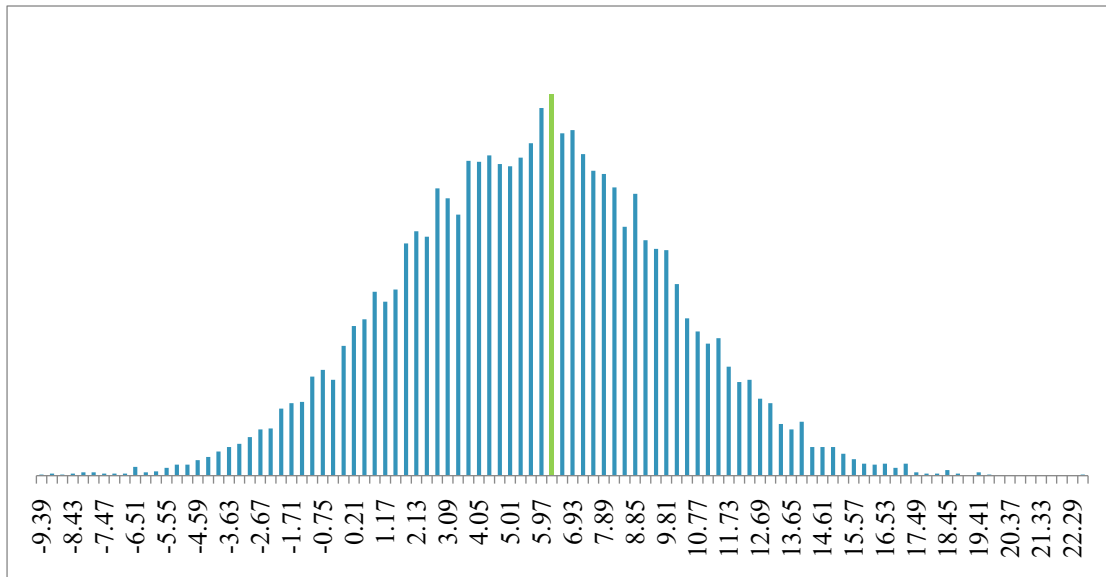


9.2. Enfoque probabilístico

En el análisis de sensibilidad por el enfoque probabilístico se tomó la variable de la tasa de perpetuidad con una media del 1% y desviación estándar de 0.8% con una simulación de diez mil repeticiones se obtuvo un histograma y del cual se calcula una probabilidad de que el valor de la acción sea mayor o igual al valor estimado en el capítulo 8.6 de S/. 5.55 es 52%, una probabilidad por encima del 50% de tener un valor de la acción mayor o igual a S/. 5.55 ante variaciones de la tasa de perpetuidad.

Figura 19

Histograma del análisis de sensibilidad de la tasa de perpetuidad y el valor de la acción



Capítulo X: Propuesta de Reestructuración

10.1. Fusiones y Adquisiciones orientado a las Mega adquisiciones

Las fusiones y adquisiciones (F&A) constituyen estrategias esenciales para las empresas, ya que les facilitan el crecimiento, la diversificación y el fortalecimiento de su competitividad en el mercado. En especial, las mega adquisiciones, que abarcan transacciones de gran magnitud, generan un efecto considerable en la estructura del mercado y en la economía a nivel global. Las fusiones se refieren la unificación en de dos o más compañías para formar una entidad empresarial, mientras que las adquisiciones se dan cuando una compañía adquiere el control de otra. Las mega adquisiciones son aquellas transacciones cuyo valor supera los mil millones de dólares y suelen involucrar a grandes corporaciones multinacionales.

Las compañías o grupos empresariales pueden optar por mega adquisiciones debido principalmente a las siguientes motivaciones:

- Crecimiento rápido: Las mega adquisiciones permiten a las empresas expandirse rápidamente en nuevos mercados y geografías.
- Economías de escala: La integración de recursos y habilidades puede producir ahorros por volumen, disminuyendo gastos y mejorando la eficacia operativa.
- Diversificación: Permite diversificar la oferta de productos y servicios, disminuyendo la exposición a un único mercado o industria.
- Sinergias: Las empresas buscan sinergias operativas, financieras y de mercado que puedan aumentar el valor combinado de las entidades fusionadas.

Los grupos económicos empresariales al enrumbarse en las mega adquisiciones de empresas también afrontan grandes desafíos y toma de decisiones que deben afrontar, las cuales se detallan a continuación:

- Integración cultural: La integración de culturas corporativas diferentes puede ser un desafío significativo.
- Regulación y Antimonopolio: Las mega adquisiciones a menudo están sujetas a estrictas revisiones regulatorias y pueden enfrentar obstáculos antimonopolio.
- Riesgos Financieros: El financiamiento de grandes transacciones puede incrementar el apalancamiento y la exposición al riesgo de la Compañía adquirente.
- Impacto en los empleados: Las reestructuraciones y despidos pueden afectar la motivación y rendimiento de los empleados.

10.2. Fusiones o adquisiciones en el sector lácteos en el Perú

1. Adquisición de la empresa Carnilac.

Para el mes de julio de 1999 el grupo Gloria Holding Corporation, propietario de la marca Gloria adquirió el 99.98 % del capital social de la empresa Carnilac, que contaba con tres plantas productoras de derivados de lácteos, que se encontraban en Cajamarca, Trujillo y Huacho, para luego ser absorbida por Gloria.

2. Adquisición de activos de Friesland Perú S.A.

En septiembre de 1999, Gloria se hizo propietaria de los activos de la empresa Friesland Perú S.A., sucursal en Perú de la empresa holandesa Friesland Brands B.V. (Holanda), buscando lograr la cesión de uso de la licencia, incluyendo las regalías de marcas posicionadas en el mercado peruano: Bella Holandesa y Yomost.

3. Fusión por absorción - Compañía Lácteos San Martín S.A.C.

Esta fusión fue aprobada mediante dos instancias:

- Una sesión de Directorio celebrada el 26 de noviembre de 2013
- Una Junta General de Accionistas realizada el 16 de diciembre de 2013

Lácteos San Martín S.A.C., empresa dedicada a la manufactura de productos lácteos, fue disuelta sin entrar en proceso de disolución. El fin de la fusión fue integrar las operaciones de dicha empresa a las actividades de la Compañía.

La fusión comenzó a regir a partir del 1 de enero de 2014. A partir de la fecha, la Compañía asumió la totalidad de:

- Activos
- Pasivos
- Patrimonio

Estos elementos fueron registrados según el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2013.

10.3.Fusiones o adquisiciones internacionales en el sector lácteos

Las principales empresas lácteas mundiales en orden de facturación:

1. Lactalis (Francia): Líder del sector gracias a una agresiva estrategia de expansión global mediante fusiones y adquisiciones. Su facturación creció de \$4,800 millones en 2000 hasta \$23,000 millones en 2021, completando más de 60 operaciones de concentración desde 2010 en Medio Oriente, África y las Américas.
2. Nestlé (Suiza): Descendió a la segunda posición tras vender su división de helados estadounidense a Froneri.
3. Dairy Farmers of America (EE. UU.): Ascendió al tercer lugar, superando a Danone, tras adquirir Dean Food.
4. Danone (Francia): Aunque redujo su participación en fórmulas infantiles, ha diversificado su portafolio hacia sustitutos lácteos, tendencia similar a la de Nestlé.
5. Yili (China): Mantiene el quinto puesto, habiendo escalado desde la novena posición, superando a Fonterra gracias en parte a la compra de Westland Cooperative Dairy Company de Nueva Zelanda.

6. Fonterra (Nueva Zelanda): Cerca de Yili en facturación, con un crecimiento del 3.8%. Pendiente el impacto en sus ventas por la próxima desinversión de China Farms y DPA Brasil.

10.4.Ley que regula las fusiones y adquisiciones en el Perú

El 14 de junio de 2021 marcó un hito en la regulación empresarial peruana con la entrada en vigor de la Ley 31112, estableciendo un sistema integral de control previo para fusiones y adquisiciones empresariales. Esta normativa, que abarca todos los sectores económicos del país, otorgó al Indecopi la autoridad para evaluar y aprobar las operaciones de concentración empresarial más significativas antes de su implementación. La medida representó un cambio sustancial en el panorama regulatorio peruano, ya que previamente este tipo de control solo se aplicaba al sector eléctrico.

Indecopi regula las fusiones y adquisiciones a través de una comisión integrada por cuatro expertos que actúan con autonomía, basando sus decisiones tanto en su criterio profesional como en los análisis técnicos elaborados por la Dirección Nacional de Investigación y Promoción de la Libre Competencia. La cual se encarga de realizar estudios independientes sobre el impacto potencial de las operaciones de concentración empresarial.

Las operaciones que se encuentran sujetas al control previo de operaciones de concentración de mercado son:

- Nexo geográfico: Si la fusión o adquisición tiene efectos en territorio peruano, a pesar de realizarse la operación en el extranjero.
- Cambio de control: Se refieren a operaciones donde un agente económico adquiere el control estratégico sobre otro agente o sobre activos productivos específicos, como por ejemplo una planta industrial.

- Umbrales económicos: Las empresas participantes deben superar los límites de ventas, ingresos o activos establecidos por la legislación peruana para que la operación requiera la evaluación previa del Indecopi.

La legislación establece claramente qué transacciones califican como concentraciones empresariales, definiendo específicamente dos grupos: aquellas operaciones que sí constituyen actos de concentración y aquellas que quedan excluidas de esta categoría.

Las operaciones que la ley reconoce como actos de concentración son:

- La fusión entre empresas independientes.
- La adquisición directa o indirecta de derechos que permitan tener influencia significativa o total sobre otra empresa.
- La formación de empresas conjuntas (joint ventures) u otros acuerdos similares.
- La adquisición de control, directo o indirecto, sobre activos productivos de otras empresas.

La ley establece dos requisitos financieros que obligan a las empresas a solicitar autorización del Indecopi antes de concretar una operación de concentración:

1. Umbral conjunto: La cantidad total de ventas, ingresos brutos anuales o valor de activos en Perú de todas las empresas participantes debe superar las 118,000 UIT (equivalente a S/ 584.1 millones) en el año fiscal anterior.
2. Umbral individual: Al menos dos de las empresas involucradas deben alcanzar, cada una por separado, ventas, ingresos o activos superiores a 18,000 UIT (equivalente a S/ 89.1 millones) en el mismo período.

Criterios que INDECOPI podría evaluar analizar ante una posible concentración económica.

- Estructura del mercado: índices de concentración, número de competidores, capacidad de producción de las empresas. De esta manera se determina el poder de mercado en los mercados relacionados.
- La competencia efectiva o futura: Presencia de actores actuales con capacidad productiva, así como la posibilidad de ingreso de nuevos competidores al mercado. Busca identificar si las empresas ya posicionadas podrían imponer condiciones en el mercado.
- Cambio en la oferta y demanda de los productos relacionados. Evidenciar que los ciclos de oferta y demanda facilitan el establecimiento del poder del mercado.
- Estructura de distribución y comercialización. Revisar el papel fundamental de la cadena de distribución de los productos, evaluar si contar con una red de distribución es importante y puede generar barreras estructurales de entrada, así como evaluar si los acuerdos con un proveedor-distribuidor pueden limitar el acceso o crecimiento de otros competidores, ejerciendo poder de mercado.
- Capacidad económica y financiera de las compañías participantes. Determinar en qué medida las empresas podrían incurrir en conductas de abuso de poder dominante, a través de la fijación de precios predatorios.

10.5. Análisis Cualitativo de Laive S.A.

Laive tuvo sus inicios en 1910 bajo la denominación de la Sociedad Ganadera del Centro en los Altos de Junín y Huancavelica, la primera compañía productora de mantequilla del Perú. Fueron los precursores en producir queso madurado en el Perú, para 1960 compran su primer predio en Ate (Lima) donde hoy funciona la parte administrativa y operativa.

En 1972 Laive inicia sus primeras operaciones en Lima e ingresa a la categoría de yogurt, en 1980 se inauguró una nueva planta en Arequipa y se introdujo, por primera vez en la industria alimentaria del Perú, el queso Gouda, Danbo, Edam, Cuartirolo y Parmesano.

En 1994 la compañía pasa a llamarse Laive S.A. Además, ingresa al rubro de leches UHT y se inauguró una moderna planta de acopio y evaporación de leches en Majes.

A partir del 2007, Laive expandió aún más su red de acopio a nivel nacional. Instaló centros de almacenamiento tanto en Lima como en Arequipa y firmó un contrato de licencias con Punto Dos S.A. (empresa subsidiaria de Watt's Chile) para la comercialización de sus productos en el Perú.

En el 2011 adquirió la Negociación Ganadera Bazo Velarde S.A. para ingresar al mercado de manjar blanco, dulce de leche y fudge. Dos años más tarde, instaló un centro de acopio en Moquegua, y en los valles de Cañete y Chincha.

Misión y visión:

- **Misión:** Ser una empresa líder e innovadora, orientada al consumidor, ofreciendo productos de calidad garantizada.
- **Visión:** Convertirse en la empresa más eficiente e innovadora del sector alimentario en el Perú, promoviendo el bienestar de la comunidad y asegurando rentabilidad para sus accionistas

Descripción del negocio:

Las principales categorías de productos que produce y comercializa la Compañía comprenden leches, bebidas lácteas, yogures, quesos, embutidos, untables, bebidas vegetales y bebidas frutadas, siendo sus principales marcas Laive, Watt's, Suiza y Bazo Velarde. Estos productos se comercializan principalmente en Perú y en el extranjero.

Operaciones:

Laive destaca por su integración en toda la cadena de valor, desde la relación directa con ganaderos para el acopio de leche fresca, hasta la producción en modernas plantas con certificaciones de calidad como HACCP. Esto asegura estándares internacionales en sus procesos y productos.

Participación de mercado y posicionamiento:

Laive y Gloria son dos competidores principales en el mercado de productos lácteos en Perú, con diferencias significativas en sus estrategias, presencia y percepción de marca. A continuación, se presentan algunos aspectos clave que distinguen a estas dos empresas:

Gloria: Es líder indiscutible en el mercado peruano, con una participación significativa, especialmente en la categoría de leche evaporada, que representa el 75% del consumo de lácteos en el país. Su fuerte estrategia publicitaria y su marca reconocida consolidan su dominio.

Laive: Aunque es un competidor más pequeño, se posiciona como una opción premium, enfatizando productos naturales y saludables, como su línea de leches deslactosadas y orgánicas. Su enfoque en la innovación ha reforzado su propuesta de valor para consumidores específicos que buscan calidad y diferenciación.

Portafolio de productos:

Gloria: Ofrece una amplia gama de productos, incluyendo leches evaporadas, frescas, y una diversidad de derivados lácteos como yogures y quesos, apuntando a un mercado masivo.

Laive: Su portafolio también incluye yogures, quesos y mantequillas, pero pone mayor énfasis en la calidad y el valor agregado, como productos bajos en grasa o sin lactosa.

Retos y Controversias:

Gloria ha enfrentado controversias regulatorias, especialmente relacionadas con la calidad y etiquetado de sus productos.

Laive, aunque con menos conflictos mediáticos, enfrenta el reto de competir con los precios y la cobertura masiva de su rival.

10.6. Análisis Financiero de Laive S.A.

El análisis financiero de Laive S.A. se realizó con los estados financieros históricos del 2019 al 2023, también se realiza algunas comparaciones con Leche Gloria S.A. por ser la

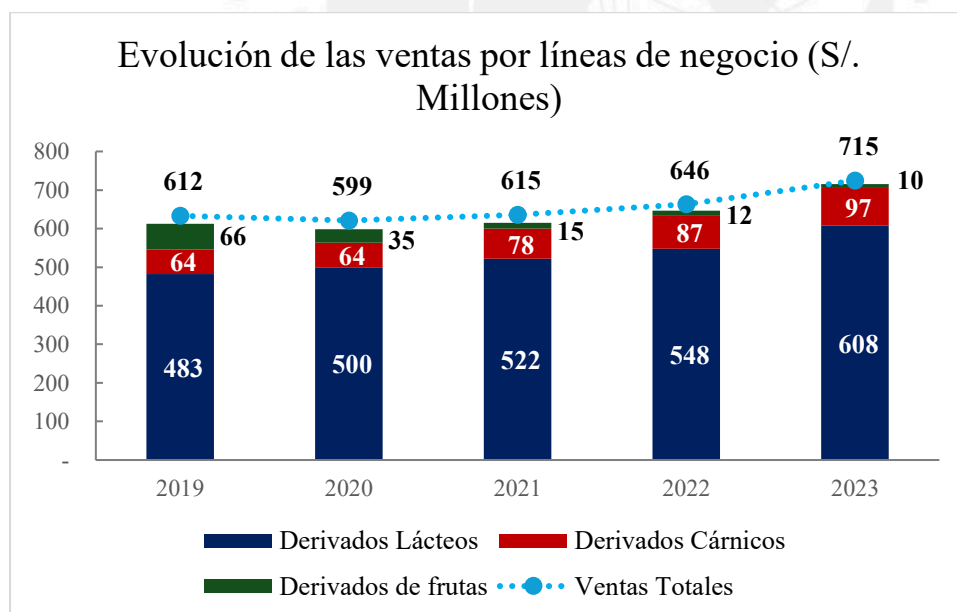
empresa líder en la producción de derivados lácteos en el Perú, que cuenta con una participación de mercado en Leches (Evaporada/Reconstruidas/Otras) del 76.3%, Leches (UHT/Pasteurizada) del 73.0% y Yogurt Industrializado 72.9% en el 2023 de acuerdo con la Memoria Anual Leche Gloria del 2023.

Evolución de las ventas:

Las ventas de Laive S.A. se divide en tres líneas de negocio que son: derivados lácteos, derivados cárnicos y derivados de frutas, donde el 85% de las ventas totales representa los derivados lácteos, seguido de los derivados cárnicos el 14% y finalmente los derivados de frutas el 1% al 2023, que a lo largo de los últimos cinco años las ventas de derivados de frutas han ido disminuyendo y por otro lado las otras líneas de negocio fueron incrementando.

Figura 20

Evolución de las ventas por línea de negocio de Laive



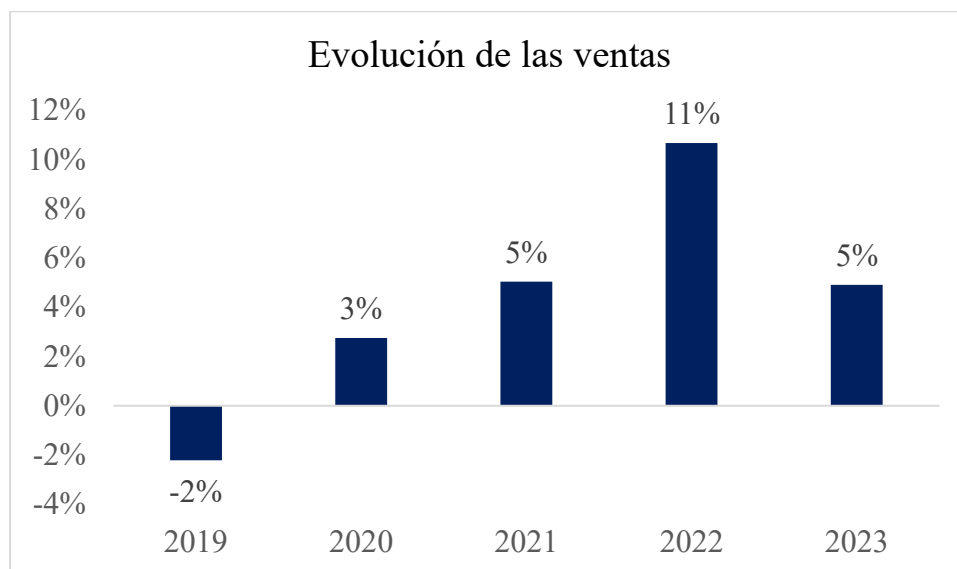
Nota. Adaptado de los Estados Financieros auditados, Laive S.A. correspondientes al periodo 2019 al 2023.

En la variación anual de las ventas totales se observa que en el 2019 tuvo una caída de 2% para luego mantener variaciones de cifras positivas en los últimos 4 años, la línea de

negocio que contribuye con este crecimiento son los derivados lácteos y esto se da por la mayor venta de productos de yogurts y leche evaporada.

Figura 21

Evolución de las ventas de Laive

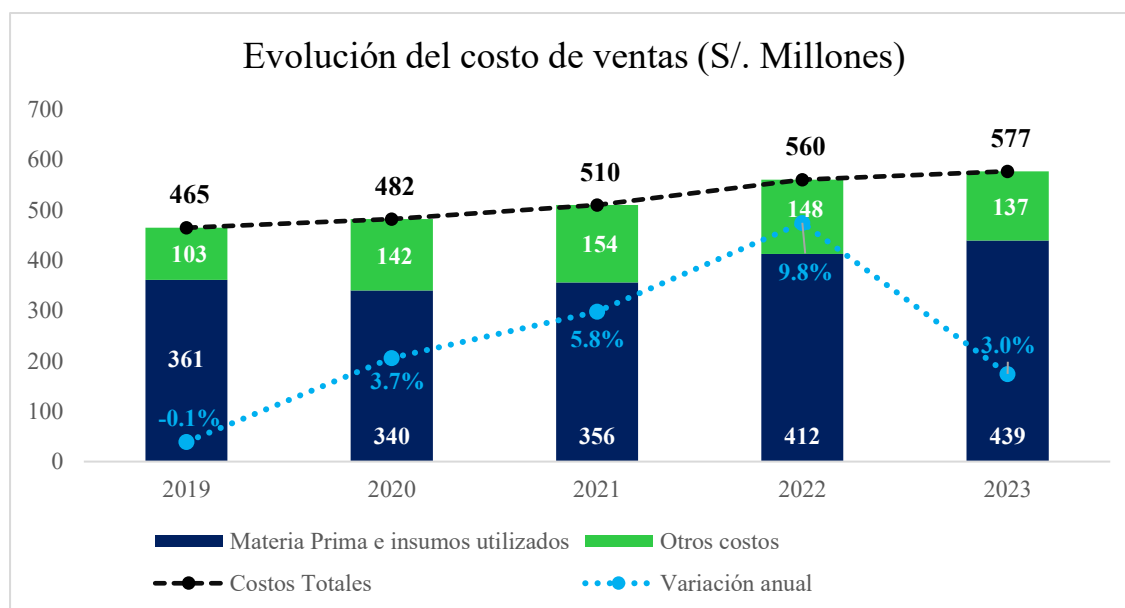


Nota. Adaptado de los Estados Financieros auditados, Laive S.A. correspondientes al periodo 2019 al 2023.

Evolución de los costos:

La evolución del costo de ventas tiene la misma tendencia que las ventas, en cual podemos observar que la mayor composición del costo de ventas son las materia primas e insumos utilizados que al 2023 representan el 76% del total de costos de venta.

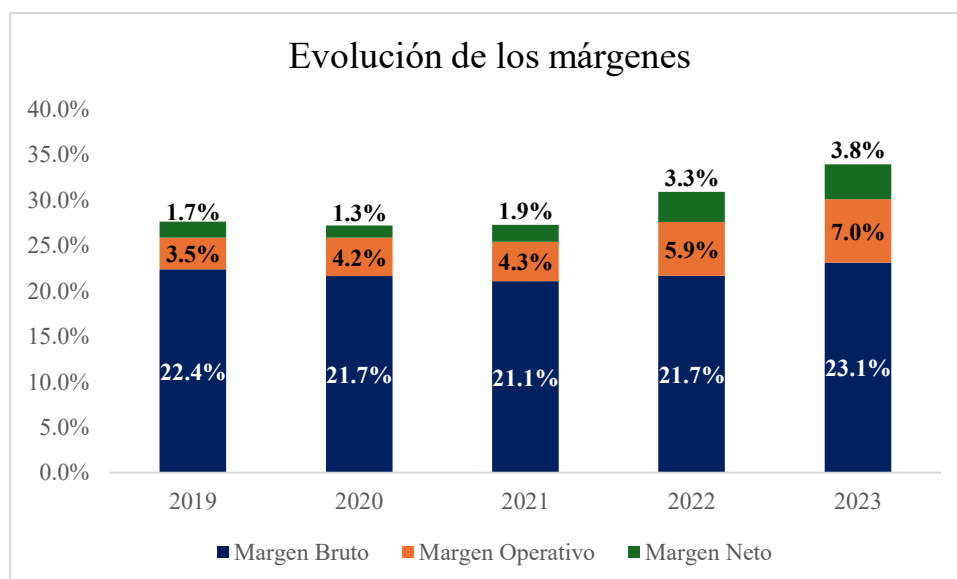
El incremento del total de costos de venta en los últimos dos años se explica principalmente por el incremento de los precios de la materia prima y los fletes, además la inestabilidad política influyó en la inflación del país alcanzando 8.5% en el 2022 y 3.2% en el 2023 de acuerdo con el reporte de inflación del BCRP.

Figura 22*Evolución del costo de ventas de Laive*

Nota. Adaptado de los Estados Financieros auditados, Laive S.A. correspondientes al periodo 2019 al 2023.

Análisis de los márgenes:

Se observa que la empresa Laive S.A. tiene los márgenes relativamente estables durante los últimos cinco años, pero en los últimos dos años se observa un ligero incremento en los tres márgenes y esto principalmente por el crecimiento de las ventas en los últimos 3 años.

Figura 23*Evolución de los márgenes de Laive*

Nota. Adaptado de los Estados Financieros auditados, Laive S.A. correspondientes al periodo 2019 al 2023.

Evolución del CAPEX:

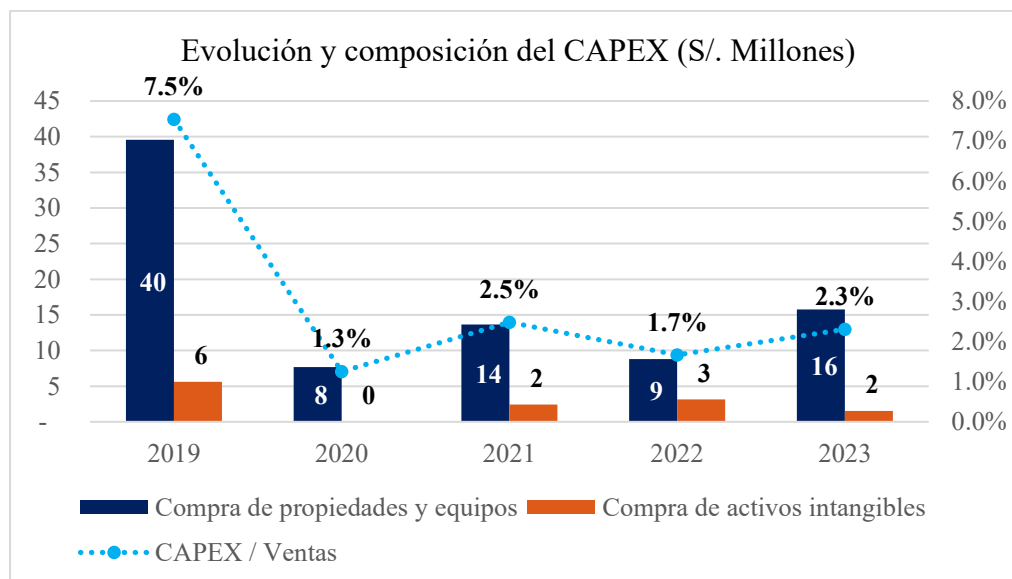
La empresa LAIVE S.A. se distingue por mantener sus instalaciones en óptimas condiciones y realizar inversiones estratégicas en infraestructura en los momentos adecuados. En 2018, invirtió más de S/ 11 millones en ampliaciones y remodelaciones de sus plantas de lácteos y UHT lo que le permitió incrementar su capacidad productiva.

En 2019, además de destinar recursos al mantenimiento y adquisición de equipos, construyó un almacén autoportante con capacidad para 8,000 toneladas, con una inversión aproximada de S/ 31 millones. Entre 2020 y 2023, las inversiones anuales oscilaron entre S/ 8 y S/ 16 millones, enfocándose principalmente en el mantenimiento de infraestructura y la adquisición de equipos como llenadoras, envasadoras, cortadoras, tanques, hornos y equipos de laboratorio, esenciales para garantizar la continuidad operativa.

Se observa que las inversiones en mantenimiento y equipos representan en promedio menos del 2% de las ventas, salvo en 2021, cuando este porcentaje fue mayor, especialmente en proyectos de infraestructura nueva o ampliaciones.

Figura 24

Evolución y composición del CAPEX de Laive

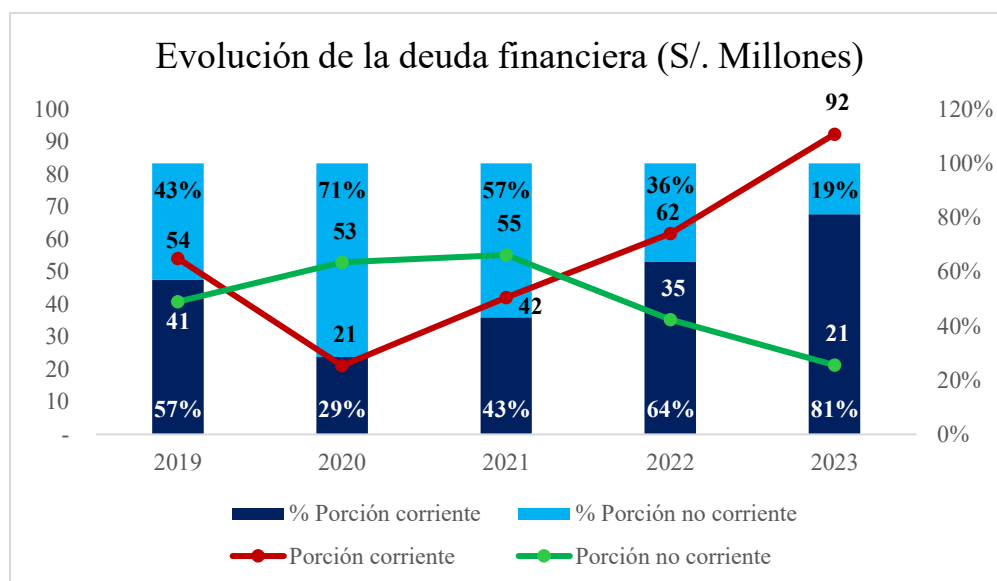


Nota. Adaptado de los Estados Financieros auditados, Laive S.A. correspondientes al periodo 2019 al 2023.

Deuda Financiera:

La empresa Laive S.A. incremento su deuda en el 2021 en S/. 23 millones respecto al 2020 y en el 2023 incremento en S/. 17 millones respecto al 2022, se observa que el incremento se da en la porción corriente en cual al 2023 este representa el 81% del total de la deuda financiera.

Los tipos de financiamiento que tiene Laive S.A. en el 2023 son sobregiros bancarios, arrendamiento financiero y préstamos bancarios y el principal acreedor es el Banco de Crédito del Perú. La mayor parte de su deuda se encuentra en soles y la deuda de mediano plazo vence en el 2027.

Figura 25*Evolución de la deuda financiera de Laive*

Nota. Adaptado de los Estados Financieros auditados, Laive S.A. correspondientes al periodo 2019 al 2023.

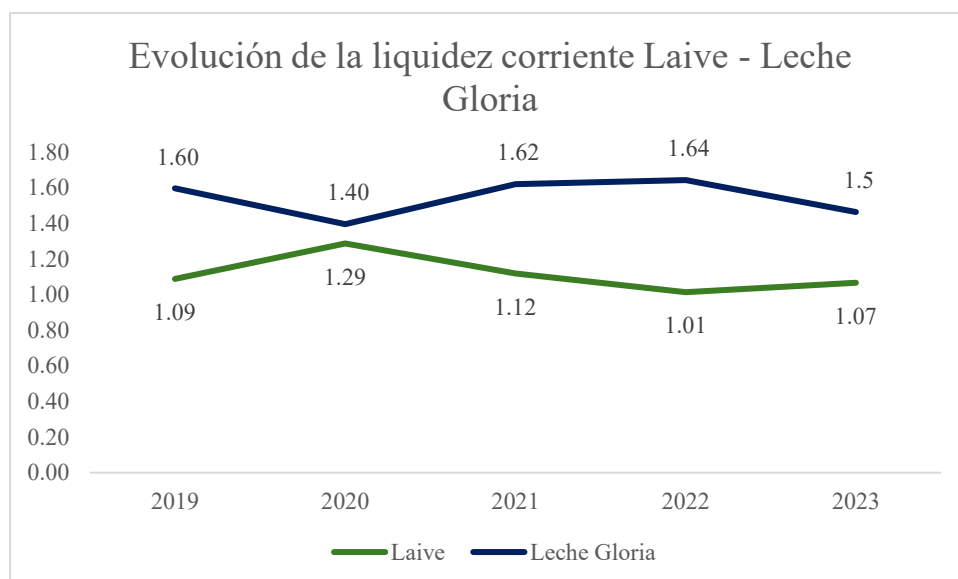
Análisis de ratios financieros:

Para el análisis de ratios financieros se realizará de manera comparada con los ratios de Leche Gloria S.A. en el periodo del 2019 al 2023.

- **Liquidez:** Observamos que Leche Gloria tiene una mayor liquidez corriente que Laive, sin embargo, Laive en el periodo de análisis cuenta con un ratio mayor a 1 y su punto más bajo del 2022 se da por un crecimiento del pasivo corriente en 23% respecto al 2021 y fue respaldada por un incremento de las cuentas por pagar comerciales en 16%%.

Figura 26

Evolución del ratio corriente de Laive y Leche Gloria



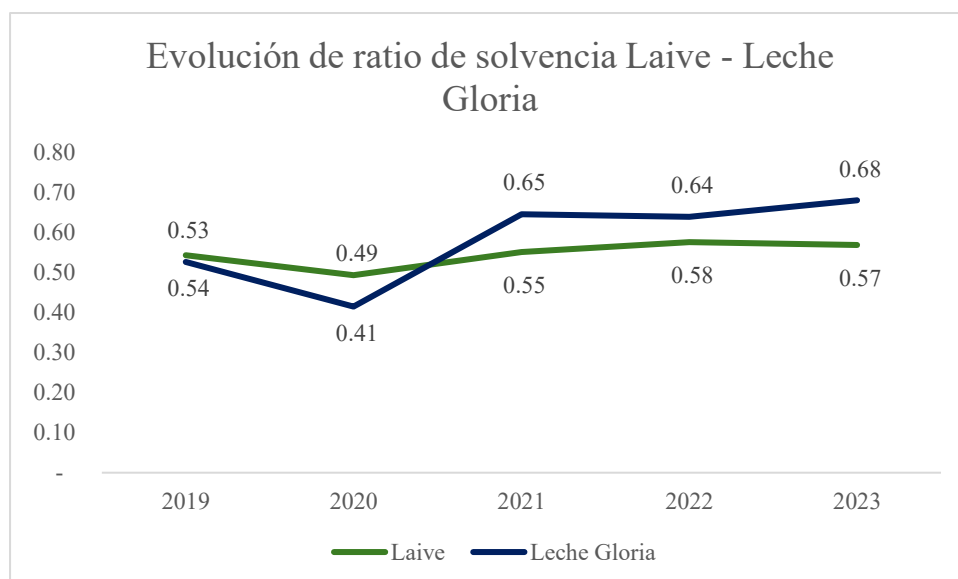
Nota. Adaptado de los Estados Financieros auditados, Laive S.A. y Leche Gloria S.A. correspondientes al periodo 2019 al 2023.

- **Solvencia:** En el 2023, la mayor parte de la deuda de Laive corresponde a pasivos de corto plazo, con un 79% del total de los pasivos, mientras que solo un 21% se encuentra en pasivos no corrientes. Durante el último año evaluado, Laive presentó un ratio de solvencia de 0.57. Esto implica que la compañía financió el 57% de sus activos mediante recursos externos, mientras que el 43% restante provino de fondos propios. En comparación, Gloria presentó un ratio de solvencia similar de 0.68 al 2023.

En el caso de Gloria, el punto más bajo de su ratio de solvencia se registró en 2020, cuando alcanzó un valor de 0.41, lo que significó que la empresa financió el 41% de su actividad con recursos de terceros y el 59% con recursos propios. Por su parte, Laive experimentó su menor ratio en 2020, logrando una recuperación en 2021, donde el indicador aumentó hasta 0.55.

Figura 27

Evolución del ratio de solvencia de Laive y Leche Gloria



Nota. Adaptado de los Estados Financieros auditados, Laive S.A. y Leche Gloria S.A.

correspondientes al periodo 2019 al 2023.

- **Rentabilidad:** En el 2023, Laive registró un margen bruto de 23.1%, este valor representa una mejora respecto al año anterior, cuando el margen bruto fue del 21.7%. A lo largo de los últimos años, el margen más bajo se observó en 2021, con 21.08%, mientras que el máximo se alcanzó en 2018, con 24%. El aumento de ingresos de Laive en el 2023 fue del 5% en comparación con el año anterior, mientras que la utilidad bruta creció un 12%, lo que permitió una recuperación en el margen bruto. Este incremento se atribuye, en parte, al crecimiento de las ventas en las industrias de procesamiento lácteo y cárnicos, así como a la incremento de los precios de venta.

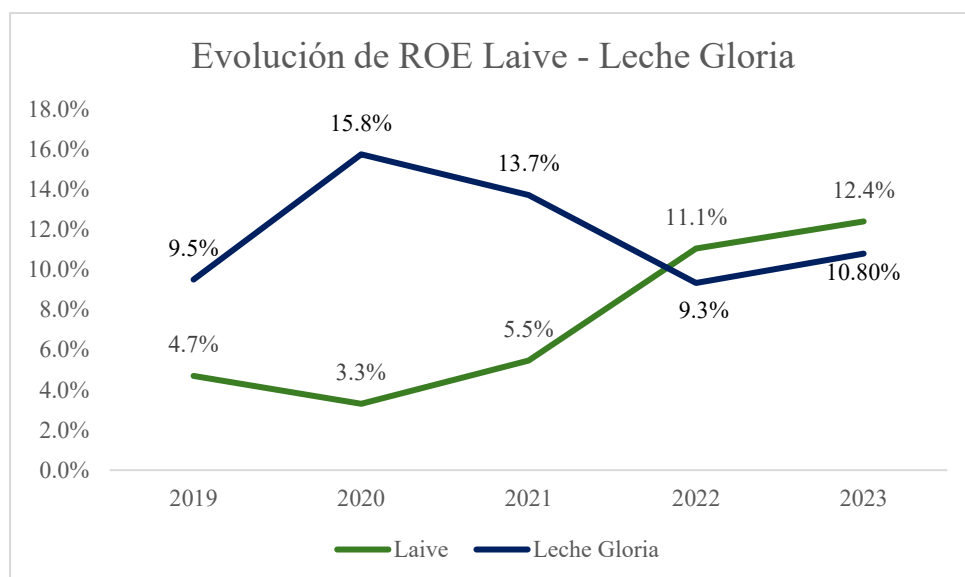
Laive experimentó una retroceso importante en su retorno financiero durante los años 2019 y 2020. El ROE evidenció una caída del 9.8 % al 4.7 % entre 2018 y 2019, alcanzando su nivel mínimo en 2020 con un 3.3%. Esta

disminución no fue consecuencia de una caída en las ventas, sino de una reducción en los márgenes de ganancia. Durante 2020, las ventas crecieron un 2.7% anualmente, impulsadas por los productos lácteos y cárnicos, pero el costo de ventas aumentó un 3.7%, lo que redujo el margen operativo. Sin embargo, la rentabilidad de Laive mostró una clara recuperación en 2023, con un ROE de 12.4%, impulsado por el aumento de las ganancias netas derivadas principalmente de la venta de productos de derivados lácteos y cárnicos.

En lo que concierne a la compañía Leche Gloria, su coeficiente de rentabilidad correspondiente al último ejercicio del período examinado se mantuvo en niveles análogos a los observados en 2022. El retorno sobre el patrimonio (ROE, por sus siglas en inglés) se incrementó levemente, al pasar de 9.3 % en 2022 a 10.8 % en 2023. No obstante, la contracción más pronunciada de este indicador se produjo en el año 2022, cuando descendió desde un 13.7 % registrado en 2021. Esta disminución respondió, en gran medida, al encarecimiento de insumos estratégicos como la leche fresca, la hojalata, y la leche en polvo, elementos clave en su estructura de costo.

Figura 28

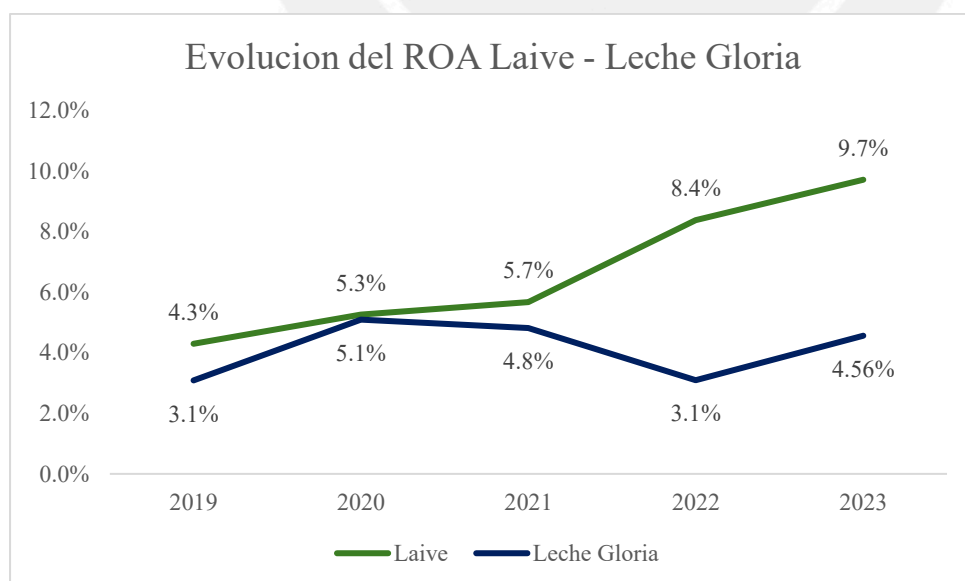
Desempeño comparativo del ROE entre Laive y Leche Gloria



Nota. Adaptado de los Estados Financieros auditados, Laive S.A. y Leche Gloria S.A. correspondientes al periodo 2019 al 2023.

Figura 29

Desempeño comparativo del ROA entre Laive y Leche Gloria

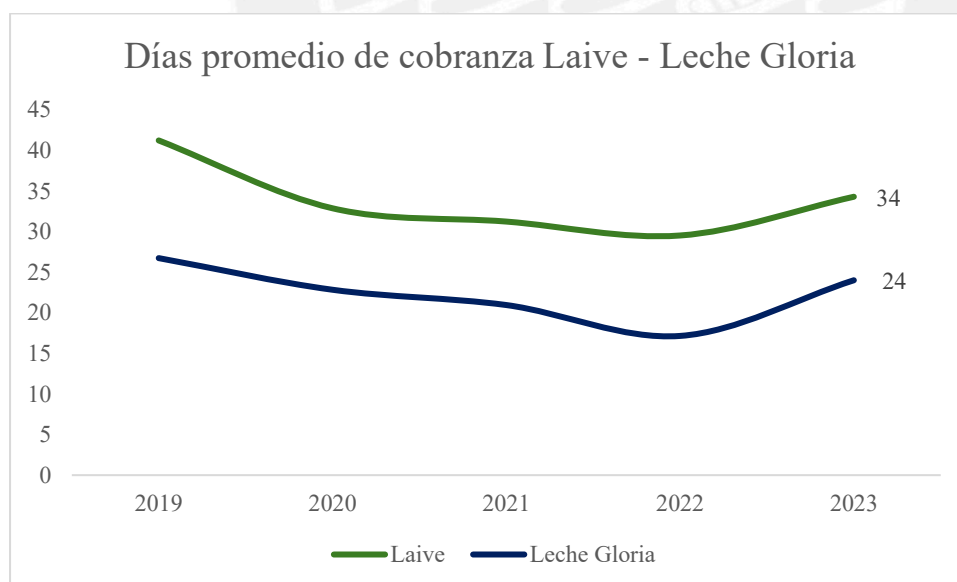


Nota. Adaptado de los Estados Financieros auditados, Laive S.A. y Leche Gloria S.A. correspondientes al periodo 2019 al 2023.

- **Gestión:** En 2023, Laive registró un alargamiento en el período medio de recuperación de sus cuentas por cobrar, elevándose a 34 días, en comparación con los 30 días reportados en el año precedente. Este fenómeno se atribuye principalmente a un aumento del 22 % en sus cuentas por cobrar comerciales, mientras que las ventas experimentaron un crecimiento moderado del 5 % durante el mismo lapso.
- De manera análoga, Gloria evidenció un incremento en el promedio de días para cobrar, alcanzando los 24 días en 2023 frente a los 17 días del año anterior. Esta dinámica se justifica por un crecimiento del 22 % en las cuentas por cobrar, contrastando con un aumento limitado del 4 % en las ventas respecto al periodo previo.

Figura 30

Evolución de los días promedio de cobranza de Laive y Leche Gloria

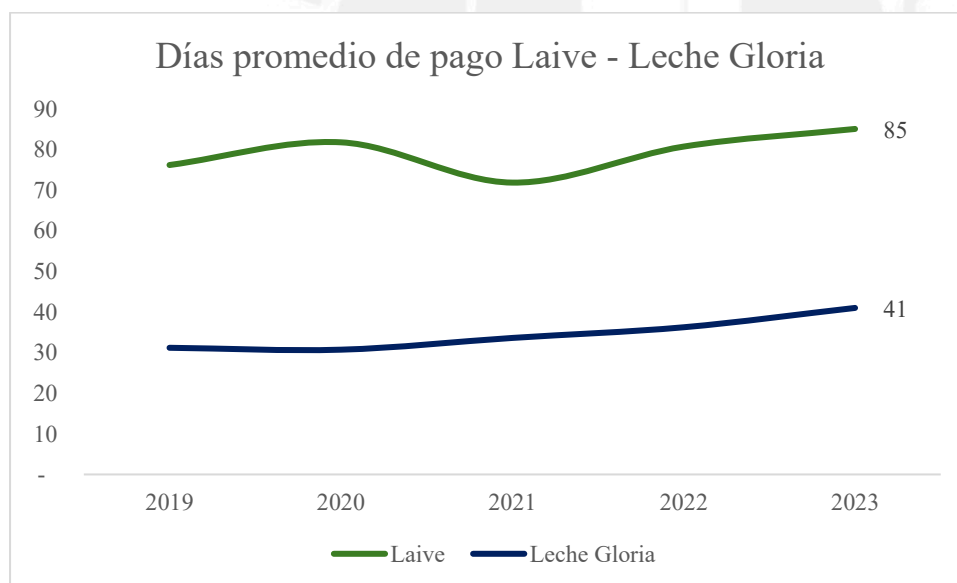


Nota. Adaptado de los Estados Financieros auditados, Laive S.A. y Leche Gloria S.A. correspondientes al periodo 2019 al 2023.

En lo que respecta al período promedio de pago, Laive registró en 2023 un plazo medio de 85 días para saldar sus obligaciones con proveedores, reflejando un leve empeoramiento respecto a los 81 días contabilizados en 2022. Esta variación se atribuye al incremento en las compras efectuadas, que experimentaron una reducción del 16 % en 2023 con respecto al año precedente. Por su parte, Leche Gloria mantuvo un plazo de pago relativamente más estable, situándose en 41 días durante 2023, con un ligero deterioro en comparación con los 36 días observados en 2022, tal como se ilustra en el gráfico siguiente.

Figura 31

Evolución de los días promedio de pago de Laive y Leche Gloria



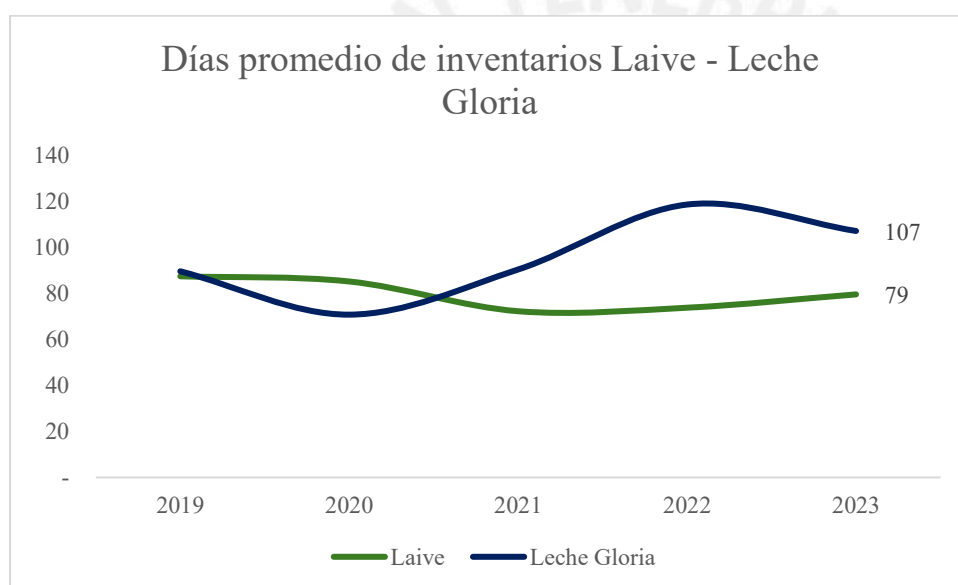
Nota. Adaptado de los Estados Financieros auditados, Laive S.A. y Leche Gloria S.A. correspondientes al período 2019 al 2023.

En cuanto a los días promedio de inventario, Laive tardó en vender su mercadería un promedio de 79 días en el 2023, lo que representa un incremento respecto a los 74 días registrados en 2022. Este aumento se explica

por un crecimiento del 11% en el saldo de sus existencias en 2023 en comparación con el año anterior. Por otro lado, Leche Gloria presentó un escenario distinto, ya que en 2023 tardó un promedio de 107 días en vender su mercadería, cifra significativamente más alta que la de Laive, pero que muestra una mejora respecto a los 118 días promedio registrados en 2022. Este cambio refleja una reducción del 10% en el saldo de sus existencias en 2023.

Figura 32

Tendencia del período medio de inventario en Laive y Leche Gloria



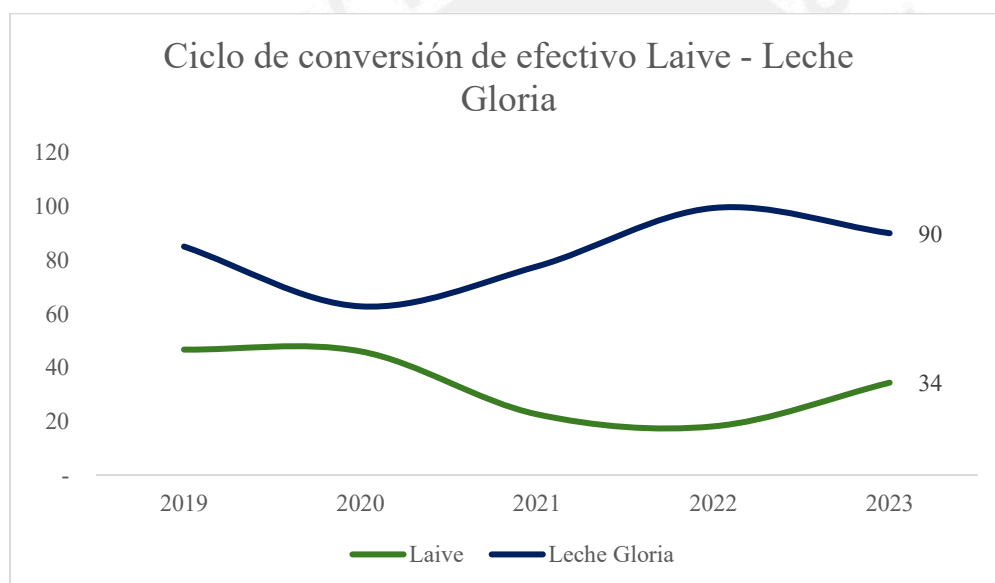
Nota. Adaptado de los Estados Financieros auditados, Laive S.A. y Leche Gloria S.A. correspondientes al periodo 2019 al 2023.

Respecto al ciclo de conversión de efectivo, Leche Gloria presentó consistentemente un período promedio superior al registrado por Laive a lo largo de todo el horizonte temporal estudiado. El ciclo operativo de Laive experimentó una reducción significativa, disminuyendo de 47 días en 2019 a 34 días en 2023, atribuible principalmente a una optimización en el plazo medio de recuperación de sus cuentas por cobrar. Por su parte, Leche Gloria

registró un ciclo de conversión de efectivo de 90 días en 2023, cifra que no presentó grandes variaciones en comparación con los 99 días promedio del año anterior. En este período, Leche Gloria experimentó un ligero aumento en el tiempo de cobro, con 24 días en 2023 frente a 17 días en 2022. No obstante, la empresa redujo el tiempo para vender su mercadería, pasando de 118 días en 2022 a 107 días en 2023, pero se deterioró su tiempo de pago a proveedores, pasando de 36 días en 2022 a 41 días en 2023.

Figura 33

Evolución del ciclo de caja de Laive y Leche Gloria



Nota. Adaptado de los Estados Financieros auditados, Laive S.A. y Leche Gloria S.A. correspondientes al periodo 2019 al 2023.

10.7. Justificación de la operación

1. Consolidación del Liderazgo en el Mercado Lácteo:
 - Gloria ya es líder del mercado lácteo peruano con aproximadamente 75% de participación

- La adquisición de Laive (segundo competidor con cerca del 9% del mercado) fortalecería significativamente su posición dominante
 - Permitiría alcanzar un dominio del mercado superior al 80 % dentro del sector de productos lácteos.
2. Complementariedad de Portafolios:
- Laive tiene fortaleza en productos premium y funcionales (yogures probióticos, quesos madurados)
 - Gloria podría acceder a segmentos más exclusivos donde Laive tiene mejor posicionamiento
 - Se aprovecharía la experiencia de Laive en productos gourmet y especializados
3. Eficiencias Operativas:
- Optimización del sistema de distribución y logística interna.
 - Economías de escala en compra de materias primas e insumos.
 - Mejor utilización de la capacidad instalada de plantas productivas
4. Eliminación de Competencia Directa:
- Reducción de la presión competitiva en precios y promociones
 - Mayor poder de negociación frente a proveedores y canales
 - Control más efectivo sobre las condiciones del mercado

Objetivos Estratégicos:

1. Objetivos de Mercado:
- Alcanzar 85% de participación en el mercado lácteo peruano

- Incrementar la penetración en segmentos premium
- Fortalecer el portafolio de productos especializados
- Expandir la presencia en canales modernos

2. Objetivos Financieros:

- Generar sinergias operativas por S/. 50 millones anuales
- Incrementar el EBITDA consolidado en 15%
- Optimizar costos logísticos en 10%
- Mejorar márgenes operativos en 3 puntos porcentuales

3. Objetivos Operacionales:

- Integrar las operaciones logísticas en 12 meses
- Unificar sistemas de gestión y procesos clave
- Optimizar la red de distribución nacional
- Racionalizar SKUs redundantes

4. Objetivos Comerciales:

- Mantener y potenciar ambas marcas en el mercado
- Desarrollar estrategias diferenciadas por segmento
- Fortalecer relaciones con canales de distribución
- Ampliar cobertura en zonas geográficas complementarias

Esta operación permitiría a Gloria consolidar su liderazgo en el mercado lácteo peruano, generar importantes eficiencias operativas y fortalecer su portafolio de productos, aunque

debería considerar cuidadosamente los aspectos regulatorios y de competencia dada su posición dominante actual.

10.8.Fases del Procedimiento de Fusiones y Adquisiciones

El procedimiento de fusiones y adquisiciones (F&A) presenta una complejidad elevada y múltiples dimensiones, involucrando varias etapas críticas que deben ser gestionadas cuidadosamente para asegurar el éxito de la transacción. A continuación, se describen las fases clave del proceso:

1. Estrategia y Planificación

En esta fase inicial, la empresa define sus objetivos estratégicos y determina cómo una fusión o adquisición puede ayudar a alcanzarlos. Esto incluye:

- Análisis estratégico: Evaluar las necesidades y oportunidades de crecimiento.
- Identificación de prospectos: Localizar y evaluar empresas potenciales que estén alineadas con la estrategia corporativa y los objetivos estratégicos de la organización.
- Evaluación preliminar: Llevar a cabo una valoración preliminar exhaustiva de las entidades objetivo, con el fin de determinar su idoneidad estratégica, financiera y operativa conforme a los parámetros establecidos.

2. Evaluación y valoración

Una vez identificada una empresa objetivo, se procede a una evaluación más detallada:

- *Due diligence*: Ejecutar un análisis detallado de la empresa candidata, abarcando sus dimensiones financieras, operativas, culturales y jurídicas.
- Valoración: Estimar el valor económico de la entidad objetivo aplicando metodologías como el descuento de flujos de caja (DCF), múltiplos comparativos de mercado y análisis de benchmarking. Análisis de Sinergias:

Detectar y cuantificar las sinergias prospectivas derivadas de la operación, evaluando su impacto en eficiencia operativa, reducción de costos y generación de valor agregado.

3. Negociación

En esta fase, las partes involucradas negocian los términos de la transacción:

- Propuesta inicial: Presentar una oferta inicial a la empresa objetivo.
- Negociación de término: Discutir y acordar los términos clave de la transacción, incluyendo el precio, la estructura del acuerdo y las condiciones de cierre.
- Carta de intención (LOI): Firmar una carta de intención que resuma los términos preliminares acordados.

4. Estructuración y financiamiento

En esta fase, se formaliza y se cierra la transacción:

- Documentación jurídica vinculante: Elaborar y suscribir la documentación jurídica requerida para la formalización definitiva de la operación.
- Autorizaciones regulatorias: Gestionar la obtención de las autorizaciones requeridas por los organismos regulatorios y las autoridades antimonopolio para la aprobación de la operación.
- Cierre: Completar la transacción mediante el intercambio de activos y pagos acordados.

5. Integración Post fusión

La fase final es crucial para asegurar que la transacción genere el valor esperado:

- Plan de Integración: Desarrollar y ejecutar un plan de integración detallado que aborde aspectos operativos, culturales y de recursos humanos.

- Gestión del cambio: implementar estrategias de gestión del cambio para facilitar la transición y minimizar la disrupción.
- Monitoreo y evaluación: Monitorear el progreso de la integración y evaluar el desempeño de la entidad combinada para asegurar que se alcancen los objetivos estratégicos.

10.9. Análisis Estratégico

Principales Competidores

El mercado de los derivados lácteos en el país está dominado por un reducido número de grandes empresas, entre las cuales destacan:

- **Leche Gloria:** Líder del mercado, con una participación significativa en segmentos como la leche evaporada y entre otros productos en el sector de consumo masivo.
- **Laive:** Segundo jugador importante, con una base de consumidores sólida y presencia en diversas categorías de lácteos, incluyendo leche líquida, yogur y quesos.
- **Nestlé:** Aunque tiene una presencia menor en comparación con Gloria, Nestlé sigue siendo un competidor relevante con una estrategia global de diversificación.

La adquisición de Laive por parte de Leche Gloria permitirá a esta última fortalecer su posición competitiva, no solo en el segmento de leche evaporada, sino también en categorías donde Laive tiene una mayor penetración, como en productos frescos y yogures.

Sinergias Estratégicas de la Adquisición

a) Ampliación del Portafolio de Productos

Leche Gloria es conocida por su fuerza en productos como leche evaporada y leche en polvo, pero Laive tiene una presencia destacada en categorías de productos frescos como leche

líquida, yogures y quesos. Esta adquisición permitiría a Leche Gloria expandir su portafolio de productos y captar nuevos segmentos de consumidores. Algunas sinergias clave incluyen:

- **Segmentación de mercado ampliada:** Leche Gloria puede expandir su alcance al ingresar a nuevas categorías de productos lácteos donde Laive ya posee una participación destacada.
- **Diversificación del catálogo de opciones saludables:** Ambas empresas podrían desarrollar y comercializar productos de valor agregado como leche sin lactosa, leche orgánica, o productos con probióticos, alineándose con las tendencias de salud y bienestar.
- **Mayor penetración en mercados de nicho:** Por ejemplo, el yogur y los quesos gourmet, productos que Laive ha manejado con éxito, podrían ser áreas clave para fortalecer la posición de Leche Gloria en el segmento premium.

b) Economías de Escala

La combinación empresarial crea condiciones propicias para maximizar sinergias productivas y logísticas, reduciendo costos mediante una mayor escala operativa. Las sinergias operativas permitirán reducir costos y mejorar la eficiencia en varias áreas:

- **Producción y manufactura:** La fusión de plantas de producción podría mejorar la eficiencia operativa al permitir una mejor utilización de los recursos y la maximización de las líneas de producción.
- **Distribución:** Ambas empresas tienen una infraestructura logística robusta en Perú, pero sus redes podrían beneficiarse al integrarse, aprovechando rutas comunes y centros de distribución más eficientes.

Impacto en los Consumidores

El cambio en la estructura de las marcas y la integración de los portafolios puede generar incertidumbre entre los consumidores. Algunas preguntas que podrían surgir son:

- **Posible dilución de la identidad de marca:** Si el proceso de integración no se maneja correctamente, los consumidores podrían confundirse sobre las diferencias entre Leche Gloria y Laive, lo que podría afectar la fidelidad a la marca.
- **Compromiso con la excelencia y la diversidad de la propuesta:** Si la integración se percibe como una forma de reducir costos a expensas de la calidad, los consumidores podrían optar por otras marcas.

c) Expansión Internacional

Leche Gloria ha mostrado interés en expandirse a otros mercados, principalmente en América Latina. Laive ya tiene presencia internacional, especialmente en algunos mercados de la región Andina y en ciertas zonas de Estados Unidos. Esta adquisición podría permitir a Leche Gloria:

- **Aprovechar el canal de distribución de Laive:** Extender su presencia en mercados internacionales en los cuales Laive ya tiene acuerdos comerciales o infraestructura de distribución.
- **Desarrollar nuevas alianzas:** Aprovechar el portafolio ampliado para negociar con más distribuidores en mercados clave.

10.10. Valorización de Laive S.A.

Al igual que con Gloria S.A., se realizó una valorización por flujo de caja descontado. La proyección de estados financieros y flujos de caja a descontar, se consideraron supuestos relacionados al entorno macroeconómico, al mercado de tasas de interés, al mercado de instrumentos de renta variable y al desempeño histórico de la Compañía.

Dentro de los supuestos generales, se consideró lo siguiente:

- Supuestos macroeconómicos: Se consideró una inflación Perú de 3%, mientras que, para la inflación de Estados Unidos de América, se tomó una cifra de 2%, siendo estas tasas la inflación meta de cada país.

Para la proyección del nivel de ventas se realizó un modelo de regresión lineal simple, lo que estima el importe de ventas de Laive S.A. tomando como variable exógena el monto de PBI pecuario de cada año (metodología similar a la usada en la valorización de Gloria S.A.).

Se estimó el siguiente modelo de regresión, la variable dependiente son las ventas de la empresa Laive S.A. (en millones de soles) y la variable independiente es el monto del PBI pecuario (en millones de soles). Para la regresión, se consideraron cifras del 2005 al 2023, los resultados se presentan en la tabla siguiente:

Tabla 34

Resultados de la regresión

R cuadrado	98.71%		
Observaciones	19		
F (p valor)	0%		
Variable dependiente:	Ventas de Laive S.A. (millones de S/)		
Variables:	Coefficiente	Estadístico T	p-valor
Intercepto	-346.86	-10.74	0.00
PBI- Pecuario (Millones de S/)	0.1229	25.44	0.00

Con los resultados de la regresión, se tomó la proyección de crecimiento del PBI pecuario del Marco Macroeconómico Multianual 2024, para calcular las cifras proyectadas de PBI pecuario para los años 2024 a 2029, dichas cifras fueron introducidas en el resultado de la regresión, obtenido como resultado las ventas anuales proyectadas de Laive S.A. (individual), los resultados se presentan en la siguiente tabla:

Tabla 35*Proyección ventas Laive S.A.*

Año	Crecimiento Estimado PBI pecuario	PBI pecuario Estimado (millones de S/)	Ventas Proyectadas Laive (millones de S/)
2024	1.0%	8,457.4	695
2025	3.2%	8,728.0	729
2026	3.2%	9,007.3	763
2027	3.2%	9,295.5	799
2028	3.2%	9,593.0	835
2029	3.2%	9,900.0	873

Para la proyección del estado consolidado de resultados, estado consolidado de situación financiera y flujo de caja libre, fueron aplicadas metodologías de proyección similares a las del modelo de valorización de Leche Gloria S.A.A. Del mismo modo, la tasa de descuento (WACC) fue estimada con las mismas variables y supuestos de la valorización de La Compañía, únicamente ajustando la razón de deuda al patrimonio de Laive S.A. Los resultados del flujo de caja libre proyectado de Laive S.A. se muestra a continuación:

Tabla 36*Proyección del Flujo de Caja Libre de Laive S.A.*

Millones de Soles	2024	2025	2026	2027	2028	2029
EBIT	44	47	50	53	56	59
EBIT*(1-t)	31	33	35	37	39	42
(+) Depreciación	15	16	16	17	18	19
(+) Amortización	3	3	3	3	3	3
(-) Cambio NOWC	5	(3)	(3)	(3)	(3)	(4)

(-) Capex	(17)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)
FCLF	37	31	33	35	37	39
Valor Terminal (VT)						449

El flujo de cada descontado con el WACC dio como resultado un valor de empresa de 414.1 millones de soles y un valor del patrimonio de 357.5 millones de soles. Los resultados se muestran a continuación:

Tabla 37

Valor de la empresa Laive S.A.

Miles de Soles	Valor
WACC	9.58%
VP@FCLF	154,898
VP@VT	259,211
Valor Empresa	414,109
(-) Deuda Financiera	(113,678)
(+) Efectivo	57,024
Valor Patrimonial	357,455

10.11. Rango de negociación para la adquisición

Con el valor del patrimonio estimado en la sección anterior, es necesario estimar un rango de valor de negociación, dado que se buscará pagar un monto atractivo para los intereses de Gloria S.A.A.

Para ello, se plantearon 2 escenarios para la valorización, por un lado, un escenario pesimista con menor crecimiento en ventas, por otro lado, un escenario optimista con un mayor volumen de ventas.

Los escenarios fueron estimados tomando el intervalo de confianza al 68% de significancia del intercepto de la regresión de ventas de Laive S.A. La razonabilidad sobre la cual se optó por dicho nivel de confianza se basa en que el rango de negociación no

considerará valores con baja probabilidad de ocurrencia. Se exponen los resultados de los intervalos de confianza del intercepto de la regresión mostrada en la sección anterior:

Tabla 33

Intervalo de confianza para el coeficiente de regresión de estimación de ventas de Laive S.A.

Variables:	Coeficiente	Intervalo inferior 68.2%	Intervalo superior 68.2%
PBI- Pecuario (Millones de S/)	0.1229	0.1179	0.1278

El intervalo considerado da como resultado a distintos niveles de venta para cada escenario, a los cuales se les ha denominado como “Pesimista” y “Optimista” en función al nivel de ventas de Laive S.A. Seguidamente, se presentan los niveles de ventas proyectados en los 3 escenarios:

Tabla 34

Escenarios de proyección de ventas de Laive S.A

Ventas Proyectadas Laive (millones de S/)			
Año	Pesimista	Base	Optimista
2024	653	695	737
2025	685	729	772
2026	718	763	808
2027	752	799	845
2028	787	835	883
2029	824	873	922

Los escenarios dan como resultado 2 flujos de efectivo distintos, los cuales fueron descontados tomando en cuenta los mismos supuestos que el escenario base. Seguidamente, se detallan los resultados de las valorizaciones realizadas en cada escenario:

Tabla 38

Escenarios para el valor de la empresa Laive S.A.

Miles de Soles	Pesimista	Base	Optimista
-----------------------	------------------	-------------	------------------

WACC	9.58%	9.58%	9.58%
Valor Empresa	373,271	414,109	454,947
(-) Deuda Financiera	(113,678)	(113,678)	(113,678)
(+) Efectivo	57,024	57,024	57,024
Valor Patrimonial	316,617	357,455	398,293
EV/Ebitda	5.8	6.4	7.0

Los resultados obtenidos muestran un valor patrimonial base de 357 millones de soles, mientras que el rango de negociación puede darse entre 316.6 y 398.3 millones de soles. El ratio de valor de la empresa a EBITDA en el valor de compra más alto es de 7 veces, es decir, se estaría pagando por la empresa 7 veces el valor del EBITDA generado en 2023. Teniendo en cuenta este ratio para Leche Gloria S.A.A. es de 7.65 veces, se considera adecuado el rango de negociación.

10.12. Financiación de una Fusión & Adquisición

El método de financiación elegido para la adquisición de Laive S.A. por la Compañía, tendría un efecto considerable en la composición financiera y operativa de la entidad resultante. Este proceso puede llevarse a cabo mediante tres modalidades principales: efectivo, acciones, o una fusión de ambas.

La selección del mecanismo estará sujeta de diversos elementos, como la estructura de propiedad de la empresa, el grado de endeudamiento actual, la habilidad para generar flujos de caja, el entorno de tasas de interés y las implicancias fiscales. Por ejemplo, si los accionistas de la Compañía desean mantener un control pleno sobre la Laive S.A. y evitar la dilución de su poder de decisión, la opción más adecuada sería el pago en efectivo. Este pago podría realizarse mediante las reservas de la empresa o recurriendo al endeudamiento, lo que permitiría preservar la estructura accionaria existente.

Por otro lado, en empresas de mayor tamaño y con una base accionaria más dispersa, como es el caso de muchas subsidiarias del Holding Alimentario del Grupo Gloria, el pago mediante acciones podría ser una alternativa más viable, especialmente si el endeudamiento

necesario para realizar un pago en efectivo resulta costoso o arriesgado. Esta estrategia podría ser particularmente relevante si se busca minimizar la carga financiera y aprovechar los niveles de capitalización de mercado de la Compañía

Al término del 2023, la deuda financiera total de la Compañía asciende a 1,339 millones de soles, con una razón de deuda a patrimonio de 0.76 veces y una razón de deuda a EBITDA de 2.44 veces. Estos indicadores reflejan que el grado de endeudamiento de la Compañía es relativamente bajo. En cuanto a la cobertura del servicio de deuda, esta es de 1.76 veces, lo cual muestra la suficiencia de flujos para garantizar el cumplimiento de sus deudas a corto plazo.

Se ha simulado cómo resultarían las cifras de endeudamiento de Leche Gloria S.A. en 2023, partiendo del escenario base, pagando 358.45 millones de soles por Laive S.A. mediante un financiamiento compuesto de deuda en su totalidad. A los indicadores de endeudamiento de Leche Gloria antes mencionados, se añadiría este monto de deuda, mientras que su EBITDA se incrementaría en 64.6 millones de soles gracias a los flujos de Laive. Adicionalmente, se asume una tasa de interés de 8% para la deuda adquirida, incrementando el gasto financiero 28.6 millones de soles. Seguidamente, se presentan los resultados generados por la simulación.

Tabla 35

Indicadores de endeudamiento de Gloria S.A.A. antes y después de la operación

Miles de S/	cifras 2023 antes de la compra	cifras 2023 luego de la compra
Deuda corriente	201,766	201,766
Deuda no corriente	1,137,510	1,137,510
Deuda Total	1,339,276	1,696,731
Patrimonio	1,764,572	1,764,572
EBITDA	548,786	613,403
Gasto Financiero	109,745	138,341
Deuda a patrimonio	0.76	0.96
Deuda a EBITDA	2.44	2.77

Cobertura de sev. deuda	1.76	1.80
-------------------------	------	------

Los resultados muestran que el ratio deuda a patrimonio se mantendría aún por debajo de 1, mientras que el ratio de deuda a EBITDA aún sería menor a 3, en 2.77, reflejando niveles de endeudamiento saludables. La cobertura de servicio de deuda se mantendría en un nivel muy similar, gracias a los flujos provenientes de Laive.

La estructura sugerida para la deuda senior sería de un 75% de la operación financiada mediante un préstamo sindicado, pudiendo garantizar con activos o flujos de Laive. El 25% adicional sería financiado mediante una emisión de bonos subordinados.



Capítulo XI: Conclusiones y recomendaciones

Dado que el valor fundamental obtenido en el modelo excede al precio de mercado de la acción de inversión, se recomienda comprar la acción, debido a que los resultados examinados a diciembre 2023, el valor por acción de inversión corresponde a S/ 5.55 de acuerdo con el método de flujo de caja libre descontado y el precio de mercado al cual cotiza las acciones de inversión en la bolsa de valores de lima es de S/ 5.10.

La adquisición de Laive por parte de Gloria fortalecería su liderazgo, elevando su participación de mercado lácteo a más del 80%, beneficiándose también del posicionamiento premium de Laive en segmentos como productos funcionales y gourmet. La operación permitiría economías de escala, optimización logística y mejor uso de plantas productivas, generando sinergias por S/ 50 millones anuales.

En cuanto al valor de adquisición de Laive. S.A., el ratio EV a EBITDA más alto que se pagaría sería de 7 veces, menor al 7.7 que registra la valorización de Gloria S.A.A. Por otra parte, se recomienda realizar el financiamiento mediante un crédito sindicado y una emisión de bonos subordinados, ya que pagarla con deuda en su totalidad no presentaría un incremento sustancial en el endeudamiento de Leche Gloria S.A.A.

INDECOPI deberá evaluar el impacto en la libre competencia y la estructura del mercado. Se requiere autorización previa debido a los umbrales financieros superados por ambas empresas. Gloria debe asegurar el cumplimiento normativo y preparar argumentos para justificar que la operación no afecta negativamente la competencia.

Respecto a la marca, en el caso de la adquisición de Laive, se debe mantener el enfoque premium de Laive para atender segmentos exclusivos sin diluir su propuesta de valor. Así mismo, es indispensable diseñar un proceso de integración gradual en áreas operativas y comerciales para minimizar riesgos y optimizar resultados en el corto plazo.

Referencias

- 80 años por el Perú: Memorias Gloria 80. (2023). *Leche Gloria*.
- Andrade, G., Mitchell, M., & Stafford, E. (2001). *New evidence and perspectives on mergers*. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 103-120.
- Apoyo & Asociados (2024). *Reporte de clasificación: Leche Gloria S.A. (antes Gloria S.A.) noviembre 2024*. Apoyo & Asociados. <https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2024/11/Leche-Gloria-Set-24.pdf>
- Baraibar, M. (2021, September 3). *Empresas lácteas de mayor facturación cambian posiciones en el ranking global - Inale*. Inale. <https://www.inale.org/empresas-lacteas-de-mayor-facturacion-cambian-posiciones-en-el-ranking-global/>
- BCRP. (2024). *Resumen Informativo Semanal*. En BCRP. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Nota-Semanal/2024/resumen-informativo-2024-05-02.pdf>
- Bruner, R. F. (2004). *Applied Mergers and Acquisitions*. John Wiley & Sons.
- Clasificaciones Vigentes Anterior 1.* (2016). <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Inf%20clasif%20riesgo%20Class%20%20Gloria%20Set2017.pdf>
- David, F. R. & Francis Marion University. (2003). *Conceptos de Administración Estratégica Universidad Autónoma de México*. PEARSON EDUCACIÓN. <https://maliaoceano.wordpress.com/wp-content/uploads/2017/03/libro-fred-david-9a-edicion-con-estrategica-fred-david.pdf>
- De Ley, A. (n.d.). *Grupo Pro Inversión y Generación de Empleo*. Retrieved November 16, 2024, from <https://img.lpderecho.pe/wp-content/uploads/2018/02/Lea-el-nuevo-proyecto-de-ley-que-propone-regular-las-%C2%ABconcentraciones-empresariales%C2%BB.pdf>

- de Vigencia, B. a. T. A. (s/f). *El régimen de control previo de concentraciones empresariales en el Perú*. Garrigues.com. Recuperado el 16 de noviembre de 2024, de <https://www.garrigues.com/sites/default/files/noticias/files/cocep-el-regimen-de-control-de-concentraciones-en-peru-tercera-edicion-esp.pdf>
- Del País (16 julio, 2024). *Ingreso mensual en Lima aumentó 3.5% en segundo trimestre del 2024*, de: <https://delpais.com.pe/ingreso-mensual-en-lima-aumento-3-5-en-segundo-trimestre-de-2024/>
- DePamphilis, D. (2010). *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*. Academic Press.
- Empresa Peruana de Servicios Editoriales S. A. EDITORA PERÚ. (2004, 13 octubre). *Exportaciones de Grupo Gloria ascenderán a US\$ 29 millones este año*. <https://andina.pe/agencia/noticia-ac/video-imagenes-de-captura-del-exgobernador-cusco-presunta-coima-odebrecht-42137.aspx>
- García, J. O. (2024, 25 abril). *Ganadería lechera peruana: Proyectan crecimiento para 2024*
- Garrigues. (s/f). Perú: *Indecopi autorizó 45 operaciones de concentración empresarial y rechazó una en los tres primeros años del control previo*. Garrigues. Recuperado el 16 de noviembre de 2024, de https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/peru-indecopi-autorizo-45-operaciones-concentracion-empresarial-rechazo-tres-primeros-anos
- Gaughan, P. A. (2011). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. John Wiley & Sons.
- Gestión (05 junio, 2017). *Tres empresas tienen “capturado” más del 90% del mercado de productos lácteos en Perú*, de: <https://archivo.gestion.pe/empresas/tres-empresas-tienen-capturado-mas-90-mercado-productos-lacteos-peru-2191644>

Gestión (16 marzo, 2022). *SNI: prohibir el uso de la leche en polvo elevaría los precios para los consumidores*, de: <https://gestion.pe/economia/sni-prohibir-el-uso-de-la-leche-en-polvo-elevaria-los-precios-para-los-consumidores-agalep-midagri-rmmn-noticia/>

Gloria: conoce la historia del gigante de la leche en el Perú. (2022, enero). Peru Retail. Recuperado 15 de septiembre de 2024, de <https://www.peru-retail.com/gloria-conoce-la-historia-del-gigante-de-la-leche-en-el-peru>

García, J. O. (2024, April 25). *Ganadería lechera peruana: Proyectan crecimiento para 2024 pese a desafíos*. Actualidad Ganadera. <https://actualidadganadera.com/ganaderia-lechera-peruana-proyectan-crecimiento-para-2024-pese-a-desafios/>

Perulactea. (2022, April 10). *Gloria presenta tarro 100% leche fresca en nuevo envase morado respetando cambios del reglamento de la leche*. <https://perulactea.com/gloria-presenta-tarro-100-leche-fresca-en-nuevo-envase-morado-respetando-cambios-del-reglamento-de-la-leche/>

Hokama, F. (2024, December 10). Cristiano Sampaio, CEO de Gloria Perú: "Supimos entender el mercado y lanzar productos que atendían la necesidad de la base de la pirámide" RPP Noticias. <https://rpp.pe/economia/economia/cristiano-sampaio-ceo-de-gloria-peru-supimos-entender-el-mercado-y-lanzar-productos-que-atendian-la-necesidad-de-la-base-de-la-piramide-noticia-1601298>

INEI. (2022). *Encuesta Nacional de Hogares 2021*. Perú: Instituto Nacional de Estadísticas e Informática - INEI. Obtenido de <https://bit.ly/3SpKeNF>

INEI. (2024). *Informe Técnico – Producción Nacional – N° 9 – Setiembre 2024*. <https://m.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/informe-de-produccion.pdf>

Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual. (2023). *Estudio de Mercado sobre el sector lácteo en el Perú*. Abogacías de la Competencia y Estudios de mercado 2023.

La actividad económica supera las expectativas y crece 5,3% en abril de 2024, la tasa más alta en 32 meses. (s. f.). Noticias - Ministerio de Economía y Finanzas - Plataforma del Estado Peruano. <https://www.gob.pe/institucion/mef/noticias/972520-la-actividad-economica-supera-las-expectativas-y-crece-5-3-en-abril-de-2024-la-tasa-mas-alta-en-32-meses>

La República. (2024). *Industria láctea y preferencia de consumidores en Perú*. Recuperado de larepublica.pe.

Laive (2023). *Información Financiera*. Recuperado de: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Laive%2031%2012%2023-22.pdf>

Laive S.A. (n.d.). *Historia y misión*. Recuperado el 11 de noviembre de 2024, de <https://laive.pe>

Leche Gloria (2023). *Información Financiera*. Recuperado de: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Gloria%20y%20Sub23.pdf>

Leche Gloria S.A. (Gloria S.A.). (2023). En Apoyo & Asociados Internacionales S.A.C. Recuperado 4 de julio de 2024, de <https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2023/11/Leche-Gloria-Set-23-VF.pdf>

Leche Gloria S.A. *Memoria anual 2023*. Recuperado el 4 de julio de 2024, de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Gloria%202023.pdf>

Leche Gloria. (2021). *Reporte de Sostenibilidad 2020*. Lima, Perú. Recuperado el 11 de julio de 2022, de <https://bit.ly/3xuEKcr>

Market Screener. (2024). *Perfil de la empresa Laive S.A.* Recuperado el 15 de noviembre de 2024, de <https://es.marketscreener.com>

MEF. (2024). *Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028*. https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2025_2028.pdf

MEF: la economía se encuentra en fase de recuperación y tiene estimado de crecimiento de 3,1%. (s. f.). Noticias - Ministerio de Economía y Finanzas - Plataforma del Estado

Peruano. <https://www.gob.pe/institucion/mef/noticias/946960-mef-la-economia-se-encuentra-en-fase-de-recuperacion-y-tiene-estimado-de-crecimiento-de-3-1>

Mercado Negro. (2024). *Comparativa de marcas de lácteos en Perú: Gloria vs. Laive*. Recuperado de mercadonegro.pe.

Pérez, Francis (19 agosto, 2024). Cadena SER. *El científico español que quiere acabar el 30% de los gases contaminantes del ganado con un par de pinchazos*, de: https://cadenaser.com/nacional/2024/08/19/el-cientifico-espanol-que-quiere-acabar-con-el-30-de-los-gases-contaminantes-del-ganado-con-un-par-de-pinchazos-cadena-ser/?utm_source=chatgpt.com

Perulactea. (2022, April 10). *Gloria presenta tarro 100% leche fresca en nuevo envase morado respetando cambios del reglamento de la leche*. <https://perulactea.com/gloria-presenta-tarro-100-leche-fresca-en-nuevo-envase-morado-respetando-cambios-del-reglamento-de-la-leche/>

Perulactea. (n.d.). *Laive: Calidad de la Industria Láctea Peruana en el Tiempo*. <https://perulactea.com/laive-calidad-de-la-industria-lactea-peruana-en-el-tiempo/>

Prezi. (2024). *Análisis comparativo entre Gloria y Laive*. Recuperado de prezi.com.

Proyección del PBI peruano para este año mejora a 2.7%, ante un Fenómeno El Niño menos intenso. (s. f.). Agraria.pe Agencia Agraria de Noticias. <https://agraria.pe/noticias/proyeccion-del-pbi-peruano-para-este-ano-mejora-a-2-7-ante-u-34613>

S&P Global Ratings. (2024). *Peru long-term foreign currency rating lowered to 'BBB-' on political uncertainty constraining growth; outlook stable*. <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3158761>

- Schreiber, F. A. (2024, 27 abril). *Fitch Ratings mantiene calificación crediticia de Perú en 'BBB'*. Infobae. <https://www.infobae.com/peru/2024/04/27/fitch-ratings-mantiene-calificacion-crediticia-de-peru-en-bbb/>
- Sudarsanam, S. (2003). *Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges*. Pearson Education.
- Weston, J. F., Mitchell, M. L., & Mulherin, J. H. (2004). *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance*. Pearson Prentice Hall.
- Worldpanel de Kantar (18 noviembre, 2024). *Hogares peruanos reducen el consumo de leche en los últimos 5 años, de:* <https://www.kantar.com/latin-america/inspiracion/consumidor/2024-wp-hogares-peruanos-reducen-el-consumo-de-leche>
- Ybáñez, Igor (8 julio, 2024). *El auge de los productos saludables en Perú y la respuesta de las empresas, de:* <https://lacamara.pe/el-auge-de-los-productos-saludables-en-peru-y-la-respuesta-de-las-empresas/>

Apéndice A: Análisis de las ventas

Tabla A1

Ventas por familia de productos 2022-2023

Producto	2023	2022	2023	2022
	%	%	S/ 000	S/ 000
Leche evaporada	42.95%	41.07%	2,302,677	2,149,325
Leche UHT	14.37%	14.34%	770,747	750,736
Yogurt	14.66%	14.48%	786,244	757,773
Leche en polvo	5.04%	6.56%	270,378	343,260
Jugos y refrescos	6.47%	6.45%	347,064	337,763
Quesos	2.16%	2.09%	115,915	109,507
Mantequilla	3.24%	3.16%	173,460	165,322
Postres y helados	1.88%	1.87%	100,679	97,912
Panetones	1.32%	1.44%	70,670	75,413
Leche condensada	1.27%	0.98%	68,358	51,296
Conservas	0.92%	0.95%	49,525	49,800
Otros	4.57%	5.40%	245,252	282,434
Servicios	1.13%	1.21%	60,802	63,304
Total	100.00%	100.00%	5,361,771	5,233,845

Nota. Adaptado de los Estados Financieros Consolidados auditados, Leche Gloria S.A. y Subsidiarias (2023).

Tabla A2*Ventas totales por ubicación geográfica (Miles de Soles)*

	2019	2020	2021	2022	2023
Ventas de bienes y servicios	4,547,592	4,753,501	5,010,101	5,233,845	5,361,771
Perú	3,389,646	3,605,348	3,703,247	3,869,241	4,034,987
Bolivia	1,155,945	1,140,162	1,285,415	1,341,535	1,322,589
Ecuador	2,001	7,991	21,439	23,069	4,195

Nota. Adaptado de los Estados Financieros Consolidado de los años 2019 al 2023, por Leche Gloria S.A. y Subsidiarias.

Tabla A3*Ventas totales por ubicación geográfica*

	2019	2020	2021	2022	2023	Promedio
% Ventas Perú	75%	76%	74%	74%	75%	75%
Crecimiento % Perú	-2%	6%	3%	4%	4%	3%
% Ventas Bolivia	25%	24%	26%	26%	25%	24%
Crecimiento % Bolivia	6%	-1%	13%	4%	-1%	4%
% ventas Ecuador	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Crecimiento % Ecuador	-86%	299%	168%	8%	-82%	61%

Nota. Adaptado de los Estados Financieros Consolidados correspondientes al periodo 2019 al 2023, Leche Gloria S.A. y Subsidiarias.

Apéndice B: Tasa de descuento

Tabla B1

Descripción de las variables utilizadas en el WACC

Variables	Descripción
Tasa libre de riesgo	Promedio del rendimiento del Treasury Note a 10 años de los últimos 4 años obtenido de la BCRP (2024).
Prima de riesgo de mercado	Diferencia entre el a diferencia entre el rendimiento de promedio del índice S&P 500 del mercado americano y la tasa libre de riesgo de la base de Damodaran (2023).
Beta apalancado	Se obtuvo el Raw Beta publicada por Bloomberg, que considera una data mensual histórica de 5 años, (2019-2023).
EMBIG Peru	Se obtuvo del promedio de los últimos 4 años e EMBIG Perú (Emerging Markets Bonds Index), obtenido de la BCRP (2024).
Prima de riesgo país	Se obtuvo de la multiplicación de EMBIG Perú (Emerging Markets Bonds Index), obtenido de la BCRP (2024), por el Relativo EMV (Valuación emergente del mercado) obtenido de Damodaran (2023).
Costo de Equity (S/.)	Se obtuvo el costo del Equity en dólares en base al modelo CAPM y luego se convirtió a soles utilizando el modelo de paridad de tasas de interés.
Prima por riesgo de crédito	Se obtuvo como promedio de los últimos 4 años del riesgo de crédito en dólares.
Costo de la deuda (S/.)	Se obtuvo del costo ponderado de la deuda de la Compañía del cierre del 2023.
Ratio deuda sobre patrimonio	Se consideró la mediana histórica de los últimos 9 años debido a su alta volatilidad del ratio.

Pasivos asociados con activos mantenidos para la venta	19	19	19	19	19	19
Pasivo corriente	1,367,038	1,391,871	1,414,145	1,438,146	1,459,968	1,486,049
Cuentas por pagar comerciales						
Obligaciones financieras	1,137,752	1,137,994	1,138,236	1,138,478	1,138,720	1,138,962
Otros pasivos y provisiones	51,387	51,387	51,387	51,387	51,387	51,387
Pasivo por arrendamientos	12,025	12,025	12,025	12,025	12,025	12,025
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	86,071	86,071	86,071	86,071	86,071	86,071
Pasivo no corriente	1,287,235	1,287,477	1,287,719	1,287,961	1,288,203	1,288,445
Pasivo total	2,654,273	2,679,348	2,701,864	2,726,107	2,748,172	2,774,495
Capital social	382,502	382,502	382,502	382,502	382,502	382,502
Acciones de inversión	38,470	38,470	38,470	38,470	38,470	38,470
Otras reservas de capital	76,500	76,500	76,500	76,500	76,500	76,500
Efecto acumulado de conversión	23,554	23,554	23,554	23,554	23,554	23,554
Resultados acumulados	1,274,009	1,328,688	1,385,959	1,446,079	1,508,951	1,574,646
Total patrimonio atribuible a los accionistas de la Matriz	1,795,035	1,849,714	1,906,985	1,967,105	2,029,977	2,095,672
Participación no controladora	21,422	21,422	21,422	21,422	21,422	21,422
Patrimonio neto	1,816,457	1,871,136	1,928,407	1,988,527	2,051,399	2,117,094
Total pasivo y patrimonio	4,470,730	4,550,484	4,630,271	4,714,634	4,799,570	4,891,588

Tabla C2*Estados de Resultados proyectados 2024-2029.*

Miles de Soles	2024e	2025e	2026e	2027e	2029e	2030e
Estado de Resultados						
Ventas de bienes y servicios	5,307,149	5,523,861	5,731,199	5,954,651	6,174,651	6,400,629
Costo de ventas de bienes y servicios	(4,319,008)	(4,495,370)	(4,664,104)	(4,845,952)	(5,024,990)	(5,208,892)
Utilidad bruta	988,141	1,028,491	1,067,095	1,108,700	1,149,662	1,191,736
Gastos de venta y distribución	(415,885)	(432,867)	(449,115)	(466,625)	(483,865)	(501,573)
Gastos de administración	(236,069)	(243,151)	(250,445)	(257,959)	(265,698)	(273,668)
Otros ingresos operativos	50,053	52,097	54,052	56,160	58,234	60,366
Otros gastos operativos	(2,970)	(3,092)	(3,208)	(3,333)	(3,456)	(3,582)
(Pérdida) por valorización de activos biológicos						
Utilidad operativa	383,270	401,478	418,379	436,943	454,878	473,278
Ingresos financieros	31,129	31,129	31,129	31,129	31,129	31,129
Gastos financieros	(76,530)	(76,547)	(76,563)	(76,579)	(76,596)	(76,612)
Utilidad antes del impuesto a la renta	337,868	356,060	372,945	391,492	409,411	427,795
Impuesto a la renta	(99,671)	(105,038)	(110,019)	(115,490)	(120,776)	(126,200)
Pérdida neta por operaciones discontinuadas						
Utilidad neta	238,197	251,022	262,927	276,002	288,635	301,596