

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

ESCUELA DE POSGRADO



Valorización de la Empresa Casa Grande S.A.A.

**TESIS PARA OBTENER EL GRADO ACADÉMICO DE MAESTRA
EN FINANZAS CORPORATIVAS Y RIESGOS FINANCIEROS**

QUE PRESENTA:

Merydeli, Loyola Aznaran

**TESIS PARA OBTENER EL GRADO ACADÉMICO DE MAESTRO
EN FINANZAS CORPORATIVAS Y RIESGOS FINANCIEROS**

QUE PRESENTA:

Johnny Miguel, Garcia Necochea

Andy Arturo, Guardia Espinoza

Nils Jose, Cuadros Granda

ASESOR:

Pedro Andres Villegas Crevoisier

Surco, febrero 2025

Declaración Jurada de Autenticidad


Yo, Pedro Andres Villegas Crevoisier, docente del Departamento Académico de Posgrado en Negocios de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor de la tesis de investigación titulada Valorización de la Empresa Casa Grande S.A.A., de los autores:

1. Cuadros Granda, Nils Jose, con DNI N° 41415350
2. García Necochea, Johnny Miguel, con DNI N° 42862672
3. Guardia Espinoza, Andy Arturo, con DNI N° 46455056
4. Loyola Aznarán, Merydeli, con DNI N° 72213870


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 16/01/2025.
- 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: Santiago de Surco, 16 de enero de 2025.

Apellidos y nombres del asesor: Villegas Crevoisier, Pedro Andres	
DNI: 10762378	 Firma
ORCID: 0000-0002-3210-6753	

Agradecimiento



Dedicamos esta tesis a nuestras familias, cuyo amor, apoyo incondicional y paciencia han sido nuestro pilar a lo largo de este camino, inspirándonos siempre a alcanzar nuestras metas. A ellos les debemos la fortaleza para superar cada desafío y la motivación para seguir adelante. Esta dedicación es un pequeño reflejo de todo lo que nos han dado, y no podríamos haber llegado hasta aquí sin su constante respaldo y cariño.



Introducción

La valorización de una empresa es un proceso esencial para comprender su valor intrínseco y evaluar su capacidad para generar ingresos futuros. Este tipo de análisis no solo es relevante para empresas cotizadas, sino también para aquellas que buscan optimizar su desempeño, atraer inversiones o planificar su estrategia a largo plazo; esto permite a los interesados, como inversionistas, accionistas, directivos y otros stakeholders, obtener una perspectiva integral del estado financiero y del potencial de crecimiento de la empresa. Este trabajo se torna particularmente relevante en un entorno competitivo y cambiante, como el del sector azucarero en el caso de Casa Grande S.A.A., donde los factores internos y externos influyen significativamente en las decisiones estratégicas.

Entre las ventajas de realizar una valorización, destaca su capacidad para proporcionar información clave que facilite decisiones informadas, identificar oportunidades de mejora y cuantificar el impacto de diferentes escenarios financieros en el valor de la empresa. Por otro lado, las desventajas incluyen su dependencia de suposiciones y estimaciones, las cuales pueden no capturar de manera precisa eventos imprevistos o cambios abruptos en el entorno. Las limitaciones también son importantes de considerar, ya que el acceso a datos confiables y la interpretación de las variables clave pueden sesgar los resultados. Además, los desafíos de la valorización incluyen abordar incertidumbres económicas, fluctuaciones en los mercados y riesgos inherentes al negocio.

Si bien la valorización suele asociarse con empresas que cotizan en bolsa, es una herramienta igualmente válida para empresas privadas, ya que les permite evaluar su posición en el mercado, prepararse para una eventual salida a bolsa o negociar con inversionistas privados. En el contexto de este trabajo, se destaca como un aporte significativo al análisis y práctica de

la valorización empresarial en el sector agroindustrial peruano. Al proporcionar un enfoque estructurado y detallado, este análisis no solo ofrece una valoración precisa de Casa Grande, sino que también sienta un precedente para estudios similares en otras empresas del sector. En conclusión, la valorización no es solo un ejercicio financiero; es una herramienta estratégica que conecta el desempeño pasado de la empresa con sus perspectivas futuras. Este documento tiene como objetivo no solo valorar a Casa Grande S.A.A., sino también ofrecer un marco analítico que sirva como referencia para el sector agroindustrial en su conjunto.



Resumen Ejecutivo

El presente estudio de valorización se enfocó en la empresa Casa Grande S.A.A. (en adelante la Compañía o Casa Grande), una empresa peruana del sector azucarero. Para llevar a cabo la valorización, se realizó un análisis exhaustivo de los factores externos e internos que podrían influir en su desempeño futuro.

Se consideraron variables macroeconómicas, tendencias del mercado y la competencia en el sector, así como aspectos internos de la Compañía para identificar sus fortalezas y posibles cambios en el negocio que podrían impactar en sus flujos futuros.

El método utilizado para valorizar la Compañía fue el flujo de caja descontado, reconocido por su efectividad para capturar expectativas de crecimiento, riesgos y el valor potencial a largo plazo de una empresa. La tasa de descuento de los flujos se obtuvo a través de la aplicación del costo promedio ponderado del capital de la Compañía.

Los resultados de la valorización concluyeron que el valor por acción calculado de Casa Grande al cierre del 2023 está un 42.8% por encima de la cotización al valor de la acción en la Bolsa de Valores al 31 de diciembre del 2023. En consecuencia, se recomienda considerar una posición de compra sobre las acciones de la Compañía.

En resumen, este análisis proporciona una visión integral de la situación financiera y las perspectivas de la Compañía, así como recomendaciones para mejorar su posición en el mercado y generar valor para los inversionistas.

Executive Summary

The present valuation study focused on Casa Grande S.A.A. (hereinafter referred to as the Company or Casa Grande), a Peruvian company in the sugar sector. To carry out the valuation, an exhaustive analysis of both external and internal factors that could influence the Company's future performance was conducted.

Macroeconomic variables, market trends, competition within the sector, and internal aspects of the Company were considered to identify its strengths and potential changes in the business that could impact its future cash flows.

The valuation method applied was the discounted cash flow (DCF) approach, recognized for its effectiveness in capturing growth expectations, risks, and the long-term potential value of a company. The discount rate for the cash flows was determined using the weighted average cost of capital (WACC) of the Company.

The results of the valuation concluded that the calculated share price of Casa Grande as of the end of 2023 is 42.8% higher than the stock market price per share on December 31, 2023.

Consequently, it is recommended to consider taking a buy position on the Company's shares.

In summary, this analysis provides a comprehensive view of the financial situation of the Company and prospects, along with recommendations to strengthen its market position and generate value for investors.

Tabla de Contenido

Capítulo I: Análisis Sectorial y Macroeconómico	1
1.1 Descripción de la Compañía	1
1.1.1 Reseña histórica	1
1.1.2 Estructura accionaria	2
1.1.3 Principales negocios (subsidiarias)	4
1.2 Análisis de las 5 fuerzas de Porter	4
1.2.1 Amenaza de Entrada de Nuevos Competidores	4
1.2.2 Rivalidad entre Competidores Existentes	5
1.2.3 Amenaza de Productos y Servicios Sustitutos	6
1.2.4 Poder de Negociación del Proveedor	7
1.2.5 Poder de Negociación del Cliente	8
1.3 Entorno de la Industria.....	10
1.3.1 Entorno Económico	10
1.3.2 Contrato N° 11	15
1.3.3 Entorno Legal, Político y Social	16
1.3.4 Mercado Peruano del Azúcar	17
1.4 Entorno Competitivo.....	19
1.4.1 Producción y Consumo Mundial	19
1.4.2 Entorno Local	23
Capítulo II: Análisis Financiero Histórico.....	28
2.1 Ventas	28
2.2 Costos.....	31
2.3 Gastos.....	32
2.4 Otros Ingresos y Gastos	34
2.5 EBITDA.....	36
2.6 Valor Económico Añadido.....	37
2.7 Capital de Trabajo Operativo.....	38
2.8 CAPEX	39
2.9 Deuda Financiera	41
2.10 Dividendos	42
2.11 Información Financiera Comparada.....	42
Capítulo III: Valorización	46

3.1	Supuestos de la valorización	46
3.1.1	<i>Ventas</i>	46
3.1.2	<i>Costos, Gastos e Ingresos Operativos</i>	50
3.1.3	<i>Depreciación</i>	50
3.1.4	<i>Capital de Trabajo Operativo</i>	51
3.1.5	<i>CAPEX</i>	51
3.1.6	<i>Deuda Financiera</i>	51
3.1.7	<i>Tasa de Descuento</i>	51
3.2	Perpetuidad	57
3.3	Resultados de la Valorización.....	60
3.4	Valor Empresa de la Compañía	61
Capítulo IV: Análisis de Riesgos		67
4.1	Riesgo de Mercado	68
4.2	Riesgo Operacional	68
4.3	Riesgo Político	69
4.4	Riesgo Ambiental.....	69
4.5	Riesgo Social	70
Capítulo V Análisis de Sensibilidad		71
Capítulo VI: Conclusiones.....		74
Capítulo VII: Recomendaciones		75
Referencias.....		76
Apéndices.....		79

Lista de Tablas

Tabla 1 <i>Estructura Accionaria</i>	3
Tabla 2 <i>Acciones con Derecho a Voto</i>	3
Tabla 3 <i>Variación Porcentual Real Anual Demanda Interna y PBI</i>	13
Tabla 4 <i>Caña de Azúcar Producida Anualmente por Región (en TN) – 2010-2024</i>	18
Tabla 5 <i>Azúcar Producida por País (en Miles de TN)</i>	22
Tabla 6 <i>Azúcar Consumida por País (en Miles de TN)</i>	23
Tabla 7 <i>Producción Nacional de Caña de Azúcar por Departamento (en Miles de TN)</i>	24
Tabla 8 <i>Ventas en los Últimos 5 Años (en Miles de S/)</i>	37
Tabla 9 <i>ROIC y WACC</i>	38
Tabla 10 <i>Indicadores Financieros de Empresas del Sector Azucarero, Año 2023 (en Miles de USD)</i>	44
Tabla 11 <i>Medidas Estadísticas de la Regresión</i>	49
Tabla 12 <i>Análisis de Varianza</i>	50
Tabla 13 <i>Análisis de Significancia Individual</i>	50
Tabla 14 <i>Tasas Utilizadas</i>	55
Tabla 15 <i>Tasas Resultantes</i>	56
Tabla 16 <i>Resultado de la Regresión entre Población y el Consumo del Azúcar en Perú</i>	59
Tabla 17 <i>Flujo de Caja Libre de la Firma (en Miles de S/)</i>	60
Tabla 18 <i>Resultados de las Valorizaciones por Acción</i>	65
Tabla 19 <i>Sensibilización del WACC y la Tasa de Perpetuidad</i>	72

Lista de Figuras

Figura 1 Estructura del Grupo Controlador.....	4
Figura 2 Participación del Mercado de Producción Peruana de Azúcar al Cierre del Año 2023.....	6
Figura 3 Cadena Productiva de Azúcar.....	7
Figura 4 Sistema de Comercialización de Azúcar.....	9
Figura 5 Descomposición de la Caída en el Crecimiento del PBI – 2022-2023.....	11
Figura 6 Índice de Precio al Consumidor Nivel Nacional (Índice base 2009 = 100).....	14
Figura 7 Cotización del Dólar Americano 2023-2022.....	15
Figura 8 Contrato de Azúcar.....	16
Figura 9 Azúcar Producida en el País (en Miles de TN).....	19
Figura 10 Precio Internacional del Azúcar, dólares por TN.....	20
Figura 11 Evolución de los Precios del Azúcar en Frecuencia Mensual, soles por TN.....	20
Figura 12 Azúcar Producida por Tipo (en Miles de TN).....	25
Figura 13 Importación de Azúcar Rubia y Blanca.....	26
Figura 14 Exportación de Azúcar Rubia y Blanca.....	26
Figura 15 Ingresos 2019-2023 (en Millones de S/.).....	29
Figura 16 Precio Promedio Internacional del Azúcar, Contrato 11 (en S/ por TN).....	29
Figura 17 Ingresos por Producto 2019-2023 (en Millones de S/.).....	30
Figura 18 Costos 2019-2023 (en Millones de S/.).....	31
Figura 19 Gastos Operativos 2019-2023 (en Millones de S/.).....	33
Figura 20 Cambios en el Valor Razonable del Activo Biológico 2019-2023 (en Millones de S/.).....	34
Figura 21 Otros Ingresos 2019-2023 (en Millones de S/.).....	35
Figura 22 Otros Gastos 2019-2023 (en Millones de S/.).....	36
Figura 23 EBITDA (en Millones de S/.) y Margen EBITDA (%), 2019-2023.....	37
Figura 24 Capital de Trabajo (en Millones de S/.).....	39
Figura 25 CAPEX (en Millones de S/.).....	40
Figura 26 Inversiones 2019-2023 (en Millones de S/.).....	40
Figura 27 Deuda Financiera 2019-2023 (en Millones de S/.).....	41
Figura 28 Pago de Dividendos (en Millones de S/.) y Pay-Out Ratio (%), 2019-2023.....	42
Figura 29 Participación de Productos Vendidos Sobre Ventas Totales (%), 2019-2023.....	47
Figura 30 Factores que Impactan el Valor de la Empresa.....	67
Figura 31 Histograma del valor de la empresa.....	73

Capítulo I: Análisis Sectorial y Macroeconómico

El análisis sectorial y macroeconómico es fundamental para comprender el contexto en el que opera la empresa Casa Grande S.A.A. Este capítulo permite evaluar las variables externas, como el entorno económico, las dinámicas de mercado, y las fuerzas competitivas, que tienen un impacto significativo en su desempeño. También considera las oportunidades y amenazas presentes en el sector agroindustrial peruano, un segmento altamente influenciado por factores regulatorios, climáticos y de comercio internacional. Este análisis no solo identifica las barreras de entrada y salida del mercado, sino que también contextualiza el posicionamiento competitivo de Casa Grande en relación con sus pares, proporcionando una base sólida para proyecciones futuras.

1.1 Descripción de la Compañía

Casa Grande es una empresa peruana que se dedica al “cultivo, transformación e industrialización de la caña de azúcar, así como a la comercialización de los productos y subproductos derivados de su actividad principal” (Gaveglio Aparicio y Asociados S.C.R.L., 2024, p. 11).

La Compañía tiene su sede en el distrito de Casa Grande, provincia de Ascope, en la región La Libertad, Perú.

Según información de la Memoria Anual de la Compañía al cierre del año 2023 (la Memoria), la Compañía cuenta con 31,397 hectáreas (ha) brutas, de las cuales 18,131 ha se encuentran con cultivo de caña de azúcar.

1.1.1 Reseña histórica

A continuación, se presentan los principales acontecimientos históricos de Casa Grande:

- (a) **1860:** La hacienda Casa Grande fue establecida por Luis Albrecht, formando Casa Grande Zuckerplantagen A.G.
- (b) **1888:** Albrecht, enfrentando problemas de salud y crisis económica postguerra con Chile, vendió la empresa a Juan Gildemeister, creando Casa Grande y Co.
- (c) **1927:** Enrique Gildemeister expandió la empresa al adquirir la hacienda Roma, convirtiendo a Casa Grande en el principal emporio agroindustrial del Valle Chicama y uno de los más grandes de Perú. Memoria de Casa Grande (2023)
- (d) **1969:** La reforma agraria militar convirtió a Casa Grande S.A.A. en propiedad de sus trabajadores asociados en cooperativas y sociedades agrícolas de interés social.
- (e) **1996:** Casa Grande S.A.A. se convirtió en una sociedad anónima bajo la Ley de Saneamiento Económico Financiero de las Empresas Agrarias Azucareras, permitiendo a los socios cooperativistas convertirse en accionistas.
- (f) **2006:** Grupo Gloria adquirió el 57.09% de las acciones de Casa Grande, convirtiéndose en su principal accionista.
- (g) **Actualidad:** Según información de la Memoria Anual al cierre del año 2023, Casa Grande S.A.A. sigue siendo la mayor empresa azucarera del Perú, produciendo aproximadamente el 23.46% del azúcar del país.

1.1.2 Estructura accionaria

La estructura accionaria de la Compañía al 31 de diciembre de 2023 es la siguiente:

Tabla 1*Estructura Accionaria*

Accionista	Participación	Grupo Económico	Nacionalidad
Corporación Azucarera del Perú S.A.	58.56%	Grupo Gloria	Peruana
Gubbins Granger Alejandro Henry	5.34%	Inversionista	Peruana
Otros inversionistas	36.10%	No informado	No informado

Nota. Adaptado de la *Memoria Anual 2023 de Casa Grande*

- La participación del Grupo Gloria se ejerce a través de Corporación Azucarera del Perú S.A., que es una empresa subsidiaria indirecta de Gloria S.A.
- La participación de Glubbins Granger Alejandro Henry lo convierte en el segundo mayor accionista individual de la Compañía.
- Los accionistas minoritarios son aquellos que poseen menos del 5% de las acciones de la Compañía.
- Casa Grande cotiza en la Bolsa de Valores de Lima desde el año 1996, bajo el símbolo CASAGRC1

Tabla 2*Acciones con Derecho a Voto*

Rango	Nº de Accionistas	Porcentaje
Menor al 1%	3,791	21.46%
Entre 1% - 5%	7	14.64%
Entre 5% - 10%	1	5.34%
Mayor al 10%	1	58.56%
Total	3,800	100.00%

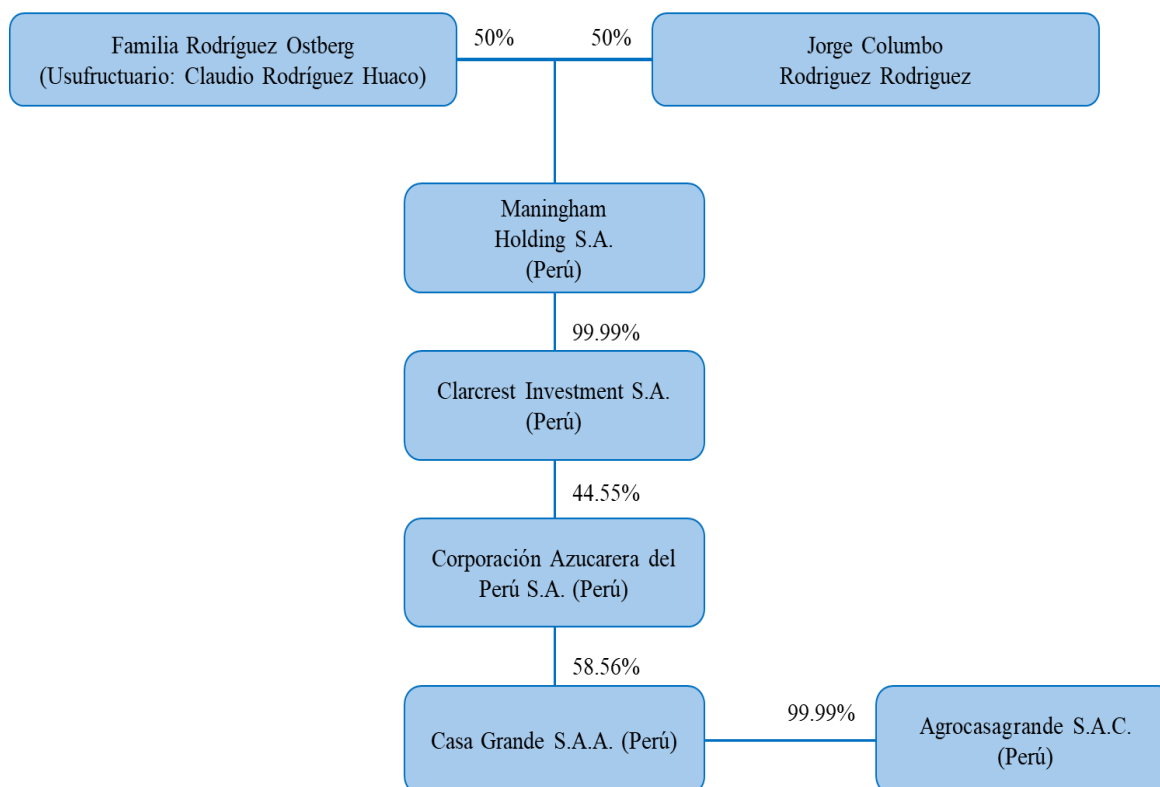
Nota. Adaptado de la *Memoria Anual 2023 de Casa Grande*

1.1.3 Principales negocios (subsidiarias)

A continuación, se presenta el organigrama de la Compañía:

Figura 1

Estructura del Grupo Controlador



Nota. Adaptado de la *Memoria Anual 2023 de Casa Grande*

1.2 Análisis de las 5 fuerzas de Porter

1.2.1 Amenaza de Entrada de Nuevos Competidores

De acuerdo al Boletín semestral 01-2024 del MIDAGRI, Casa Grande, Cartavio, San Jacinto, Agro Olmos, Paramonga y Laredo concentran el 92.8% del mercado, por lo que no se encuentra nuevos competidores significativos en el mercado.

Adicionalmente, “esta industria requiere de una fuerte inversión para poder operar y obtener ingresos. En este sentido, limita el acceso de nuevos agentes en la misma debido a que el

capital requerido para operar es elevado y representaría una segunda barrera de acceso” (Centrum PUCP, 2018, p. 49).

Finalmente, de acuerdo a la tesis PUCP-Planeamiento Estratégico para la Empresa Agroindustrial Laredo S.A.A., “respecto al acceso a los canales de distribución, estos se derivan principalmente de su relación con los compradores, los cuales, al ser reducidos, pueden ser fácilmente identificados y contactados por un posible nuevo agente”.

El ingreso de nuevos competidores en el mercado de Casa Grande tendría un impacto bajo, esto debido a la alta concentración del mercado, debido a que como se mencionó las principales agroindustrias controlan el 92.8% del total; además, esta industria requiere de elevadas inversiones iniciales, lo que constituye una barrera significativa de acceso.

1.2.2 Rivalidad entre Competidores Existentes

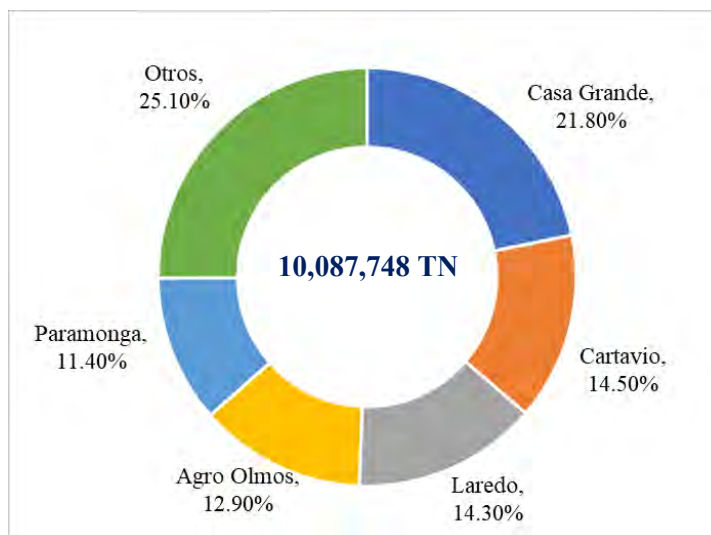
Según el MIDAGRI, “la estructura productiva de azúcar del país presenta una mayor participación de la azúcar rubia y cruda con un 73%; en tanto, la azúcar blanca o refinada, un 27%”.

La competencia entre los actores del mercado de azúcar en Perú es elevada, dado que pocas empresas dominan la producción y el mercado está segmentado en diferentes tipos de azúcar, como la rubia, cruda y refinada. Esta estructura impulsa una intensa rivalidad por captar participación en distintos nichos. Asimismo, las principales empresas luchan por preservar o incrementar su cuota de mercado.

El mercado productor del azúcar se encuentra compuesto por las siguientes entidades:

Figura 2

Participación del Mercado de Producción Peruana de Azúcar al Cierre del Año 2023



Nota. Tomado de MIDAGRI, *Observatorio de Comodities, Boletín Semestral N°01-2024*

1.2.3 Amenaza de Productos y Servicios Sustitutos

Los productos sustitutos del azúcar son los siguientes:

- Chancaca, producto tratado y procesado de forma artesanal, proveniente del jugo de caña de azúcar.
- Panela, producto tratado y procesado de forma industrial, proveniente del jugo de caña de azúcar, la diferencia es que no es refinada y no tiene químicos añadidos. Centrum PUCP (2020).
- Stevia, Edulcorante artificial, en el Perú existen 3 empresas que cultivan estevia.
- Miel de abeja
- Algarrobina
- Miel de yacón.
- Miel de caña, “en el Perú, el número más grande de productores y colmenas está en los departamentos de Junín, Cusco y Cajamarca” (Centrum PUCP, 2020, p. 10).

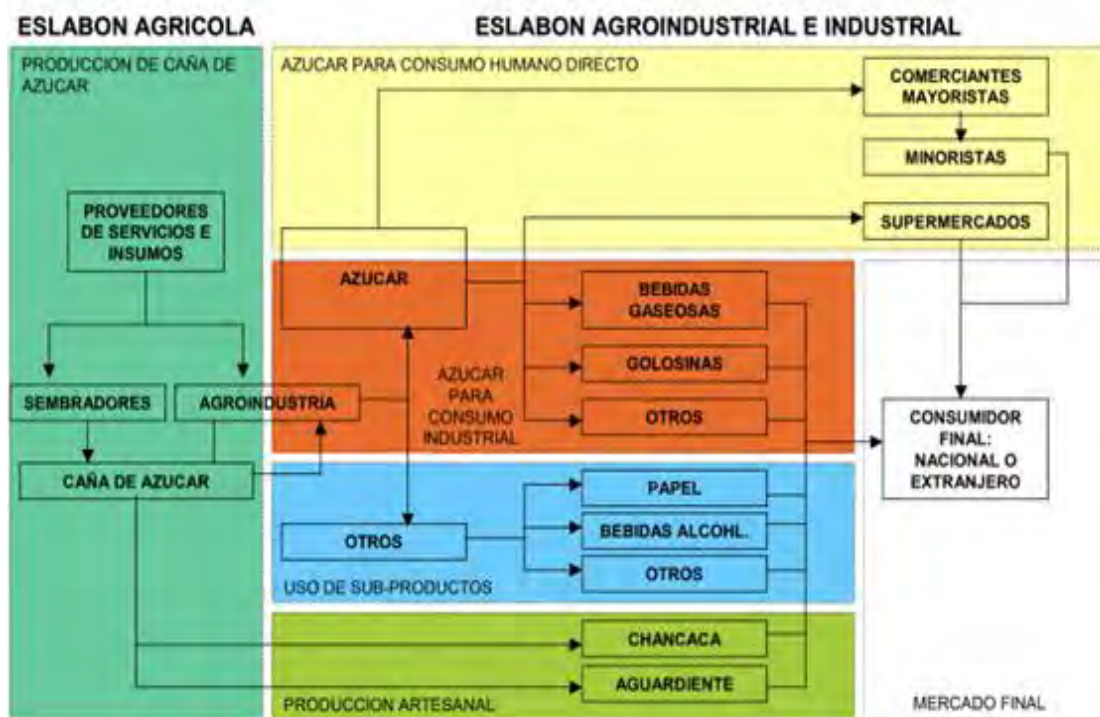
Podemos indicar que la amenaza de productos sustitutos del azúcar es moderada, ya que el azúcar de caña tiene muchos sustitutos naturales como la chancaca, panela y miel, además de edulcorantes artificiales como la stevia; sin embargo, sigue teniendo ventaja competitiva por ser un producto natural y más ampliamente aceptado. Los edulcorantes “artificiales siguen enfrentándose a estudios para verificar que sean totalmente aptos para el consumo humano; por lo cual, el azúcar presenta ventaja por ser natural” (Centrum PUCP, 2020, p. 12).

1.2.4 Poder de Negociación del Proveedor

Con el objetivo de identificar apropiadamente el poder de negociación frente a los proveedores de Casa Grande, a continuación, se establece la cadena productiva:

Figura 3

Cadena Productiva de Azúcar



Nota. Tomado de MIDAGRI, *Observatorio de Comodities, Boletín Semestral N°01-2024*

Frente a esto, se identifica a:

- Los proveedores a quienes se les adquiere las semillas de caña de azúcar y que no son esenciales de Casa Grande debido a que, al contar con plantaciones de caña de azúcar, se abastecen apropiadamente de las semillas de caña de azúcar. Es decir, las semillas de caña de azúcar son las mismas plantaciones de caña, por lo que cultivan sus propias semillas.
- Abastecedores de fertilizantes y agroquímicos.
- Proveedores de servicio de maquinaria agrícola y semilla (estacas)
- Entidades que brindan asistencia técnica y transporte de caña, principalmente empresas agroindustriales.
- Sembradores, a quienes se les adquiere caña de azúcar, adicional a la producida por Casa Grande. Corresponde a sembradores individuales que producen en sus tierras propias y venden sus productos a entidades agrícolas.

Considerando que las empresas azucareras son de gran tamaño y no son un número significativo, se puede decir que el poder de los proveedores frente a la industria azucarera es bajo. Es decir, sus productos y servicios pueden ser vendidos en mayor volumen a las pocas empresas azucareras grandes que existen en el mercado.

1.2.5 Poder de Negociación del Cliente

De acuerdo con los Estados Financieros Auditados correspondientes al cierre del año 2023, la Compañía tiene una alta concentración de cuentas por cobrar en un grupo reducido de clientes; nos menciona que alrededor del 96.60% del total de cuentas por cobrar comerciales a terceros corresponde a solo 9 clientes, los cuales no se han especificado, sin embargo, en su Memoria Anual al cierre del año 2023, indica que, Casa Grande, como

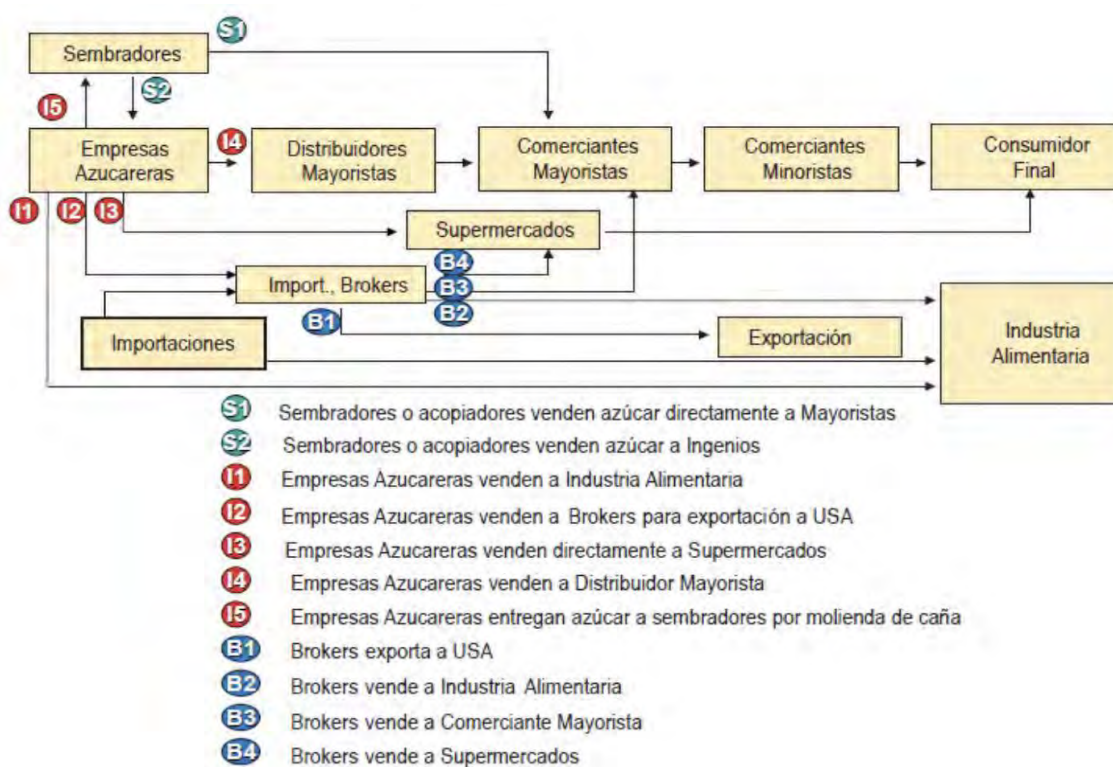
principal proveedor de azúcar y alcohol, son evaluados anualmente mediante visitas efectuadas por sus clientes y que en el 2023 fueron evaluados por Corporación Lindley S.A. (Coca Cola), Nestlé y Supermercados Peruanos S.A..

La Gerencia opina que la Compañía no enfrenta un riesgo de crédito significativo en relación con las cuentas por cobrar comerciales y a entidades vinculadas, gracias a su política de gestión de cobranzas, que ha permitido evitar problemas relevantes de riesgo crediticio.

Los clientes de Casa Grande se componen principalmente de distribuidores y la industria de los derivados de azúcar.

Figura 4

Sistema de Comercialización de Azúcar



Nota. Tomado de Tesis PUCP - *Planeamiento Estratégico para la Empresa Agroindustrial*

Laredo S.A.A.

Frente a esto, se concluye que los clientes de la industria azucarera se encuentran concentrados; es decir, distribuidores mayoristas, supermercados e industrias, por lo que el poder de negociación de los clientes es alto, considerando que todos los competidores de Casa Grande ofrecen productos similares.

Adicionalmente, las industrias adquirientes de azúcar como insumo también se encuentran concentrados en corporaciones como el Grupo Gloria, Corporación Lindley y Backus. Estas empresas consumen azúcar en grandes cantidades debido a su tamaño.

1.3 Entorno de la Industria

La Compañía es un actor relevante en el sector agroindustrial peruano, especialmente en la producción y transformación de la caña de azúcar. Para comprender su entorno, es fundamental analizar los siguientes aspectos clave:

1.3.1 Entorno Económico

El sector agroindustrial se encuentra influenciado por una serie de factores económicos, tanto a nivel nacional como internacional. En el caso específico de la Compañía, su desempeño está estrechamente relacionado con variables macroeconómicas clave, como el crecimiento del Producto Interno Bruto (PBI), la inflación, las tasas de interés y la estabilidad general de la economía.

En cuanto a la demanda del azúcar y productos derivados, estos se encuentran directamente vinculados al poder adquisitivo de los consumidores y al comportamiento económico en general; es decir, cuando los consumidores tienen mayor capacidad de compra, la demanda de estos productos tiende a aumentar.

Ahora bien, según datos del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), la economía peruana experimentó una disminución del 0.6% al cierre del año 2023. Esta contracción se debió

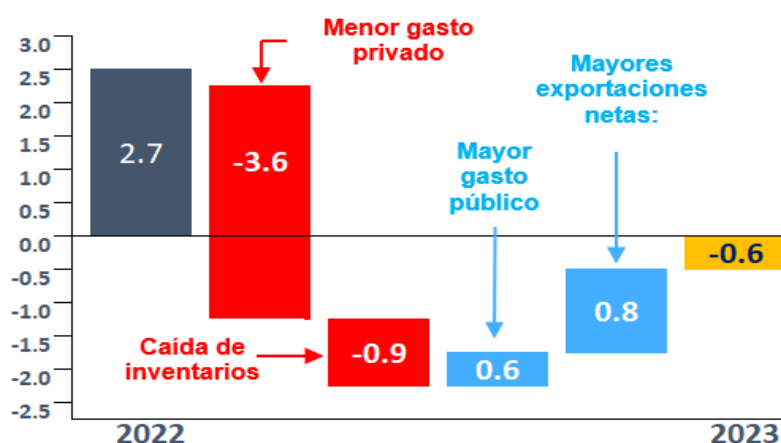
principalmente al bajo desempeño del sector manufacturero, que registró una caída del 6.65% que, entre otros, se debió por efecto de la disminución de la elaboración de azúcar en 4.5%. Además, otros sectores como la construcción, las telecomunicaciones, la agricultura y la pesca también contribuyeron a este resultado negativo.

En el ámbito agrícola, las condiciones climáticas desfavorables jugaron un papel importante, eventos como el Ciclón Yaku, el Niño Costero y el Niño Global afectaron significativamente el rendimiento de los cultivos durante los últimos meses del año. Altas temperaturas, lluvias en la costa, desbordamientos de ríos y sequías en el sur del país impactaron negativamente la producción.

En resumen, el sector agroindustrial de Casa Grande está fuertemente influenciado por factores económicos y climáticos, y su desempeño se ve afectado por una combinación de variables internas y externas.

Figura 5

Descomposición de la Caída en el Crecimiento del PBI – 2022-2023



Nota. Tomado del Reporte del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Año 2023

El Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), en su Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028, anticipa un crecimiento del 3.2% del PBI en 2024. Este incremento marca una

notable recuperación frente a la caída del -0.6% registrada en 2023. Este desempeño positivo estaría impulsado principalmente por el dinamismo en las exportaciones, la recuperación de la inversión y el aumento del consumo privado.

- **Exportaciones:** Según el BCRP (2024), se proyecta que las exportaciones se verán favorecidas por una recuperación en los sectores primarios, los cuales fueron impactados previamente por fenómenos climáticos como El Niño. Se espera una reactivación en actividades como la pesca y la agricultura, junto con un incremento en la extracción de minerales clave como cobre, molibdeno y plata.
- **Inversión:** La inversión desempeñará un papel fundamental en el crecimiento económico. Se espera que las mayores inversiones en nuevos proyectos mineros e infraestructura impulsen la demanda interna y contribuyan al aumento del PBI.
- **Consumo privado:** El incremento en el consumo privado también será un factor relevante. A medida que la economía se recupere, se espera que los consumidores aumenten su gasto, lo que contribuirá al crecimiento general.

Además, El BCRP (2024) estima que entre el 2025 y 2028, el PBI crecerá a un ritmo promedio del 3.6% anual. Este avance estaría impulsado por una recuperación constante de la demanda interna, especialmente vinculada a inversiones en minería e infraestructura. Asimismo, se proyecta un fortalecimiento en las exportaciones de bienes y servicios, respaldado por un aumento en la producción minera y una mayor demanda internacional.

En la Tabla 3 se muestra la variación porcentual real anual de la demanda interna, que mide el total de bienes y servicios demandados dentro de la economía, y del PBI, que representa el valor total de los bienes y servicios producidos en el país durante un año. La caída en la

demanda interna y el PBI indica un entorno económico desafiante para Casa Grande, que podría impactar en sus ventas.

Tabla 3

Variación Porcentual Real Anual Demanda Interna y PBI

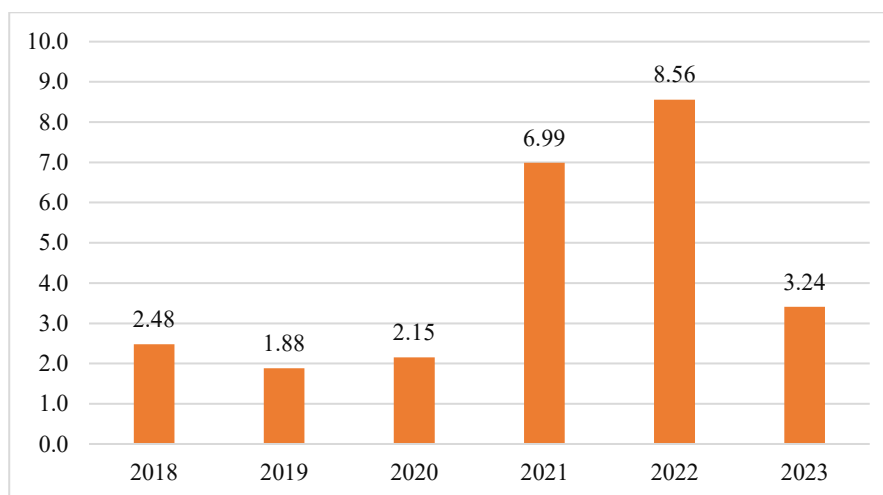
	Estructura % del PBI 2023	2024	2025	2026	2027	2028	Promedio 2026-2028
I. Demanda interna¹	96,2	3,2	3,0	2,7	2,9	3,0	2,9
1. Gasto privado	82,7	2,8	3,0	3,0	3,1	3,2	3,1
a. Consumo privado	64,8	2,9	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1
b. Inversión privada	17,9	2,5	3,0	3,0	3,2	3,4	3,2
2. Gasto público	19,0	2,9	2,5	0,7	1,5	1,5	1,2
a. Consumo público	14,0	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9
b. Inversión pública	5,0	8,0	6,9	0,0	3,0	3,0	2,0
II. Demanda externa neta							
1. Exportaciones²	27,4	4,0	3,7	3,7	3,7	3,5	3,6
2. Importaciones²	23,6	4,2	3,2	3,2	3,3	3,3	3,3
III. PBI	100,0	3,2	3,1	2,9	3,0	3,0	3,0

Nota. Tomado del *Informe de actualización de proyecciones macroeconómicas 2025-2028*

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) refleja las variaciones en los precios de bienes y servicios esenciales, indicando si el costo de vida aumenta o disminuye. En el 2023, Lima Metropolitana experimentó una disminución del 3.24%, atribuible principalmente a la desaceleración en los precios de los alimentos. A lo largo del año, la inflación mostró una tendencia a la baja, situándose en diciembre apenas por encima del rango objetivo y alcanzando su nivel más bajo desde mayo de 2021.

Figura 6

Índice de Precio al Consumidor Nivel Nacional (Índice base 2009 = 100)

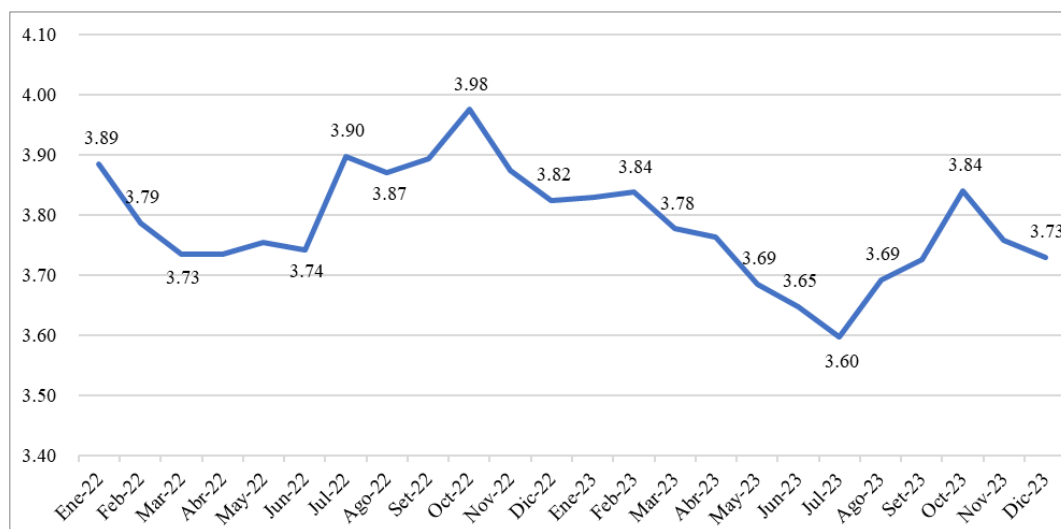


Nota. Adaptado de *Información del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI)*

De acuerdo con el BCRP, el tipo de cambio interbancario de venta presentó una disminución al comienzo de 2023 en relación con los valores registrados durante el último trimestre de 2022. En el primer mes del año 2023, el promedio mensual se situó en S/ 3.84, mientras que al cierre de diciembre alcanzó los S/ 3.74. Esta fluctuación del tipo de cambio influye de manera indirecta en el costo del contrato N° 11 de Nueva York, que a su vez influyó en la oferta, la demanda y las inversiones en el mercado global y local del azúcar. El contrato N° 11 es un instrumento financiero derivado específicamente relacionado con el azúcar y que se cotiza en dólares estadounidenses por libra.

Figura 7

Cotización del Dólar Americano 2023-2022



Nota. Adaptado del *Reporte del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Año 2023*

1.3.2 Contrato N° 11

El Contrato N° 11 de azúcar es el principal contrato de futuros para la comercialización de azúcar crudo en el mercado internacional. Este contrato se utiliza como referencia global para las transacciones de azúcar no refinado, que es el azúcar de caña sin procesar. Representa 112,000 libras de azúcar, y se negocia principalmente en la Bolsa Intercontinental (ICE). Las características principales del contrato incluyen la entrega física del azúcar en el puerto del país productor (incoterm FOB), y está diseñado para cubrir las necesidades de productores, refinadores y especuladores que desean gestionar el riesgo de precio del azúcar. Los meses de entrega son marzo, mayo, julio y octubre, y el precio se cotiza en centavos de dólar por libra.

El precio de estos contratos depende de la oferta y demanda global de azúcar, así como de factores climáticos y de regulación. También se ven influenciados por su uso en

biocombustibles, lo que ha vinculado el precio del azúcar con el de otros productos como el etanol y el maíz.

Figura 8

Contrato de Azúcar



Nota. Tomado de *Investing.com* / Contrato de Azúcar Marzo 2025

1.3.3 Entorno Legal, Político y Social

Desde el 7 de diciembre de 2020, la Compañía se encuentra bajo el régimen general en los ámbitos laboral y tributario. Durante el año 2023, no se han presentado eventos significativos en estas áreas que hayan impactado de manera relevante a la empresa. En lo que respecta al contexto político y social en Perú, durante 2023, no se han identificado efectos específicos sobre la Compañía ni en el distrito de Casa Grande. No obstante, cabe destacar que no se han implementado políticas económicas concretas que apoyen la actividad agroindustrial, a pesar de

los efectos adversos del Fenómeno El Niño, que ha impactado directa e indirectamente los rendimientos agrícolas.

Asimismo, la falta de medidas eficaces contra la delincuencia ha llevado a Casa Grande a evaluar la posibilidad de contratar servicios de seguridad privada para resguardar sus activos y asegurar la protección de sus trabajadores.

1.3.4 Mercado Peruano del Azúcar

El Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (MIDAGRI) informó que, en 2023, la producción de caña de azúcar alcanzó un total anual de 10,088 mil toneladas, reflejando un crecimiento del 5.3% frente a 2022. Los mayores aumentos en la producción se registraron en La Libertad (+8.49%), Piura (+127.48%) y Lima (+0.91%).

No obstante, la producción de azúcar durante 2023 se redujo a 1,063 mil toneladas, lo que equivale a una contracción del 4.40% en relación con 2022. Este retroceso se atribuye principalmente a la baja producción registrada en el departamento de Lambayeque, según la Memoria de Casa Grande (2023).

La siguiente Tabla 4, detalla la cantidad de caña de azúcar producida por cada región, en donde se observa una concentración de la producción en ciertas regiones, como La Libertad, Piura y Lima, que en conjunto representan el 67.7%

Tabla 4

Caña de Azúcar Producida Anualmente por Región (en TN) – 2010-2024

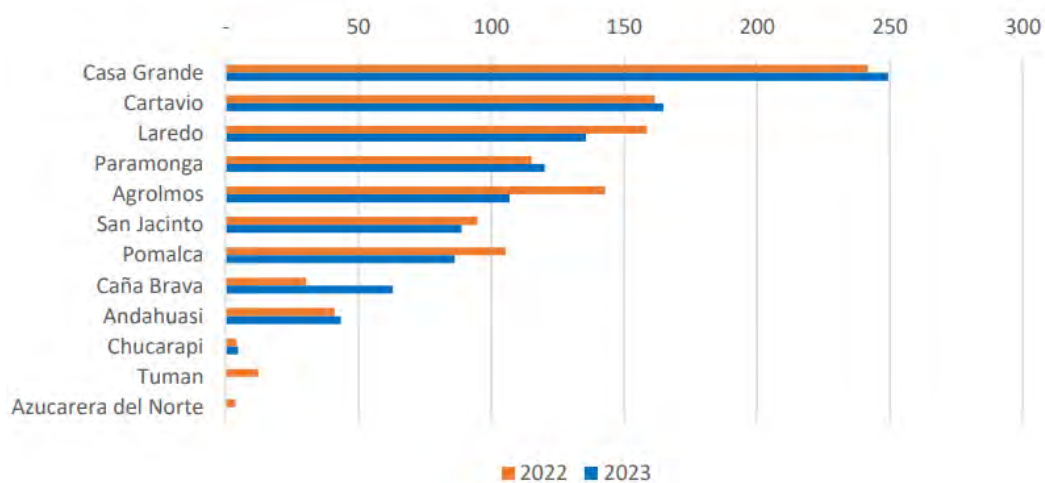
Departamento	2010	2015	2019	2020	2021	2022	2023 ^{#/}	Var. % 2022/2021	2023 ^{#/} (ene-abr)	2024 ^{#/} (ene-abr)	Var. % 2024/2023 (ene-abr)
Producción (Toneladas)											
Nacional	9 660 895	10 211 856	10 902 906	10 468 800	9 830 761	9 583 744	10 087 748	5,3	2 688 163	2 772 649	3,1
Piura	0	0	274 978	521 563	363 413	301 426	685 699	127,5	127 735	218 856	71,3
Lambayeque	2 824 848	2 022 870	2 566 492	2 184 189	2 285 305	2 160 118	1 889 140	-12,5	424 681	576 989	35,9
La Libertad	4 911 755	5 529 691	5 514 278	5 344 455	4 705 541	4 780 793	5 186 580	8,5	1 492 856	1 285 407	-13,9
Áncash	578 284	988 272	957 461	975 401	910 075	819 018	797 812	-2,6	220 898	297 890	34,9
Lima	1 293 061	1 614 043	1 525 064	1 378 391	1 518 757	1 457 726	1 470 972	0,9	403 981	372 820	-7,7
Arequipa	52 947	56 980	64 633	64 801	47 670	64 663	57 545	-11,0	18 012	20 686	14,9
Superficie cosechada (Hectáreas)											
Nacional	76 983	84 574	86 473	84 590	84 941	79 372	83 025	4,6	21 962	19 417	-11,6
Piura	0	0	1 842	3 824	2 680	2 193	4 487	104,7	764	1 111	45,4
Lambayeque	26 773	23 430	26 362	23 382	25 728	21 552	17 600	-18,3	3 825	5 199	35,9
La Libertad	34 235	40 928	38 717	38 826	38 111	37 536	42 724	13,8	12 350	9 197	-25,5
Áncash	5 174	6 594	7 101	7 098	6 924	6 637	6 632	-0,1	1 773	1 850	4,4
Lima	10 163	12 992	11 847	10 899	10 915	10 847	11 031	1,7	3 075	1 908	-37,9
Arequipa	638	630	605	561	582	608	550	-9,6	175	151	-13,8
Rendimiento (kg/ha)											
Nacional	125 494	120 744	126 085	123 760	115 736	120 744	121 503	0,6	122 400	142 795	16,7
Piura	0	0	149 315	136 408	135 583	137 469	152 806	11,2	167 144	196 911	17,8
Lambayeque	105 511	86 337	97 356	93 412	88 825	100 230	107 336	7,1	111 014	110 980	0,0
La Libertad	143 471	135 107	142 427	137 652	123 470	127 367	121 396	-4,7	120 881	139 762	15,6
Áncash	111 761	149 874	134 839	137 424	131 431	123 407	120 300	-2,5	124 597	160 986	29,2
Lima	127 234	124 236	128 735	126 472	139 143	134 384	133 350	-0,8	131 386	195 387	48,7
Arequipa	83 005	90 433	106 785	115 459	81 929	106 308	104 654	-1,6	102 923	137 120	33,2

Nota. Tomado de MIDAGRI – Sistema integrado de Estadística Agraria.

Como se aprecia en la Figura 9, la producción de azúcar en el país está dominada por Casa Grande, que mantiene estabilidad con cerca de 250 mil toneladas en 2022 y 2023. Empresas como Cartavio y Laredo muestran una caída en 2023, mientras que Caña Brava destaca con un crecimiento significativo. En contraste, Pomalca y San Jacinto registran descensos importantes, y los productores más pequeños, como Chucarapi y Tután, mantienen niveles bajos. El mercado refleja una alta concentración en pocas empresas y desafíos para optimizar la productividad del sector.

Figura 9

Azúcar Producida en el País (en Miles de TN)



Nota. Tomado de Información de la *Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)* y el *MIDAGRI*, años 2023 y 2022

1.4 Entorno Competitivo

1.4.1 Producción y Consumo Mundial

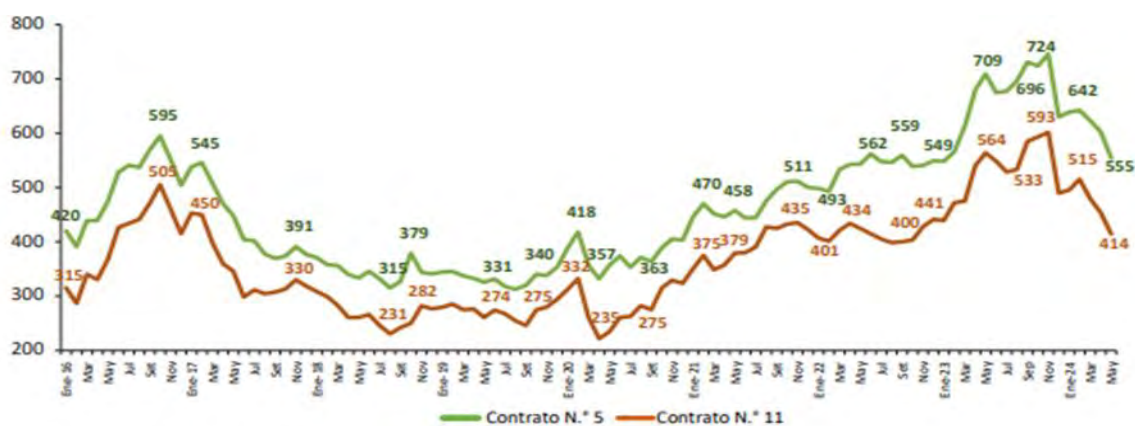
Producción Mundial. Según el Boletín Semestral del MIDAGRI, se estima que la producción mundial de azúcar para la campaña agrícola 2023/2024 alcanzará los 186 millones de toneladas, lo que representa un crecimiento del 1.4% respecto a la campaña anterior. Este aumento está impulsado principalmente por el incremento en la producción de la India, que creció un 1.5%, y China, con un aumento del 5.1%.

A pesar de este incremento en la producción, las compras de azúcar por parte de los principales importadores globales están siendo impulsadas por un crecimiento en el consumo mundial del 0.8%, lo que también está causando una disminución de los inventarios disponibles en un 4.7%. MINAGRI (2024)

Adicionalmente, los precios internacionales continuaron subiendo durante el 2023. Para octubre de ese año, el precio del azúcar del Contrato N° 5, instrumento negociado en Londres, se situó en 724 dólares por tonelada, mientras que el Contrato N° 11 alcanzó los 593 dólares por tonelada.

Figura 10

Precio Internacional del Azúcar, dólares por TN



Nota. Tomado de Precios Diarios Internacionales de Productos Básicos, 2023

Figura 11

Evolución de los Precios del Azúcar en Frecuencia Mensual, soles por TN



Nota. Tomado de MIDAGRI – Sistema de Información de Abastecimiento y Precios, SISAP

Los precios del azúcar en Perú y a nivel internacional muestran una tendencia de crecimiento sostenido desde 2020, alcanzando picos en 2023. En el mercado peruano, el azúcar blanca y rubia llegaron a 3.90 y 3.80 soles/kg, mientras que en el mercado global, los contratos N°5 y N°11 alcanzaron 724 y 642 USD/ton respectivamente. Esta relación refleja que los precios locales están alineados con las fluctuaciones internacionales, impulsadas por factores como la oferta limitada y costos crecientes. La volatilidad en los precios afecta tanto a productores como a consumidores, requiriendo estrategias para estabilizar el mercado.

Sin embargo, de acuerdo a las proyecciones de la Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), a pesar de que anticipa un superávit global y que Brasil implemente una política energética que favorezca al azúcar frente al etanol (con precios de gasolina más bajos pero una reanudación fiscal a finales de febrero), prevé una leve disminución en los precios internacionales del azúcar debido a los elevados costos de los insumos.

A medida que mejora la disponibilidad mundial de exportaciones y aumenta la productividad, la OECD espera que los precios del azúcar continúen bajando. Sin embargo, esta tendencia podría ser parcialmente mitigada por los precios estables del petróleo crudo, que promoverían el uso de cultivos de azúcar para la producción de etanol. En general, se anticipa que los precios reales del azúcar se mantendrán por debajo del promedio de los últimos 20 años, un periodo caracterizado por la presión al alza debido a la competencia con los biocombustibles como el etanol.

Tabla 5*Azúcar Producida por País (en Miles de TN)*

Posición	País	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024 ^{E/}
	Producción total	172 143	194 222	179 158	166 559	180 227	180 646	179 493	183 495	186 024
1	Brasil	39 150	38 870	29 500	30 300	42 050	35 450	38 050	45 544	44 000
2	India	22 200	34 309	34 300	28 900	33 760	36 880	37 000	34 000	34 500
3	Unión Europea	15 505	19 508	16 750	17 040	15 216	16 577	14 009	14 985	14 971
4	China	9 300	10 300	10 760	10 400	10 600	9 600	8 960	9 900	10 400
5	Tailandia	10 033	14 710	14 581	8 294	7 587	10 157	11 059	8 795	10 240
6	Rusia	6 200	6 560	6 080	7 800	5 625	6 000	6 100	6 600	6 600
7	Estados Unidos	8 137	8 430	8 164	7 392	8 376	8 307	8 391	8 284	8 375
8	México	6 314	6 371	6 812	5 596	6 058	6 556	5 537	4 928	5 500
9	Pakistán	6 825	7 225	5 270	5 340	6 505	7 560	6 860	6 660	6 860
10	Australia	5 100	4 480	4 725	4 285	4 335	4 120	4 300	4 100	4 200
21	Perú	1 238	1 080	1 262	1 197	1 197	1 260	1 230	1 140	1 300
	Otros países	42 141	42 379	40 954	40 015	38 918	38 179	37 997	38 559	39 078

Nota. Tomado de MIDAGRI, *Boletín semestral 001-2024*

Aquí se presenta la cantidad de azúcar producida por cada país. India y China son los principales productores de azúcar a nivel mundial, con un crecimiento significativo en su producción de 1.5% y 5% respectivamente en el último año.

Consumo Mundial. Basado en el Boletín Semestral del MIDAGRI, que se fundamenta en el informe del USDA de 2023 (ver Tabla 6), se prevé que el consumo mundial de azúcar durante la campaña 2023/2024 será de 178.8 millones de toneladas, lo que supone un incremento del 0.8% frente a la temporada anterior. Este crecimiento estaría impulsado principalmente por el aumento en el consumo interno de la India, que alcanzaría los 32 millones de toneladas. La Unión Europea se situaría en segundo lugar con un consumo de 16.8 millones de toneladas, manteniéndose en niveles similares a los de años anteriores, mientras que China conservaría su consumo en 15.7 millones de toneladas, la mayoría cubierto por importaciones.

El mercado mundial presentaría un superávit cercano a 7.2 millones de toneladas, ya que la producción superaría la demanda global, impulsada principalmente por el aumento en la producción de India y China. Sin embargo, se deben considerar los posibles efectos negativos de

las fluctuaciones climáticas sobre la producción global, además de las presiones inflacionarias que están llevando a varios países a enfrentar recesiones económicas.

Tabla 6

Azúcar Consumida por País (en Miles de TN)

Posición	País	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024 ^{E/}
	Total mundo	169 148	173 287	171 993	171 499	171 084	173 908	176 754	177 329	178 788
1	India	25 500	26 500	27 500	27 000	28 000	29 000	30 000	31 000	32 000
2	Unión Europea	15 441	17 000	17 000	17 000	16 700	17 000	16 800	16 800	16 800
3	China	15 600	15 700	15 800	15 400	15 500	14 800	15 500	15 600	15 700
4	Estados Unidos	10 979	10 930	10 982	11 109	11 032	11 314	11 471	11 205	11 203
5	Brasil	10 550	10 600	10 600	10 650	10 150	9 500	9 500	9 500	9 500
6	Indonesia	6 186	6 375	7 055	7 356	7 445	7 600	7 800	7 500	7 600
7	Rusia	5 872	6 112	6 110	6 820	5 804	6 350	5 828	6 234	6 240
8	Pakistán	5 100	5 300	5 400	5 540	5 750	6 000	6 200	6 400	6 600
9	México	4 769	4 512	4 317	4 349	4 171	4 342	4 475	4 551	4 518
10	Egipto	2 950	3 050	3 100	3 250	3 340	3 430	3 320	3 570	3 600
27	Perú	1 442	1 470	1 460	1 326	1 389	1 400	1 434	1 435	1 450
	Otros países	64 759	65 738	62 669	61 699	61 803	63 172	64 426	63 534	63 577

Nota. Tomado de MIDAGRI, *Boletín semestral 001-2024*

Esta tabla muestra la cantidad de azúcar consumida por cada país. Se observa que la India es el mayor consumidor de azúcar, seguido por la Unión Europea y China, lo que permite ofrecer oportunidades de exportación para Casa Grande y también una fuerte competencia en estos mercados.

1.4.2 Entorno Local

Producción de Caña de Azúcar. Según el Boletín Semestral del MIDAGRI, durante el año 2023, la producción total experimentó un crecimiento del 5.3%, logrando un volumen de 10.8 millones de toneladas, principalmente debido al incremento del 4.6% en las áreas cosechadas. En el periodo de enero a abril de 2024, se registró un aumento del 3.1%, con una producción de 2.8 millones de toneladas, atribuible a una mejora del 16.7% en los rendimientos, obteniendo 142.8 toneladas por hectárea.

Tabla 7

Producción Nacional de Caña de Azúcar por Departamento (en Miles de TN)

Departamento	2019	2020	2021	2022	2023
Total	10,902	10,468	9,831	9,584	10,089
Piura	275	522	363	301	686
Lambayeque	2,566	2,184	2,285	2,160	1,889
La Libertad	5,514	5,344	4,706	4,781	5,187
Áncash	957	975	910	819	798
Lima	1,525	1,378	1,519	1,458	1,471
Arequipa	65	65	48	65	58

Nota. Tomado de MIDAGRI, *Boletín semestral 001-2024*

Esta tabla detalla la producción de caña de azúcar, siendo La Libertad el principal departamento productor, seguido por Lambayeque y Lima.

Producción de Azúcar. Según el MIDAGRI (2024), al cierre de 2023, el 73% de la producción de azúcar en el país corresponde a azúcar rubia y cruda, mientras que el azúcar refinada o blanca constituye el 27%. La agroindustria azucarera está dominada por empresas clave, principalmente del Grupo Gloria, destacando Casa Grande con el 21.8% de la producción nacional, seguida por Cartavio (14.5%), el Grupo Manuelita de Colombia a través de Laredo (14.3%), Agro Olmos (12.9%), el Grupo Wong con Paramonga (11.4%), Pomalca (9.5%) y San Jacinto (8.5%). Estas empresas en conjunto concentran el 92.9% de la producción de azúcar en el país. En términos regionales, La Libertad es el principal productor con un aporte del 50.6%, seguido por Lambayeque (22.4%) y Lima (15.3%), acumulando el 88.3% del total nacional.

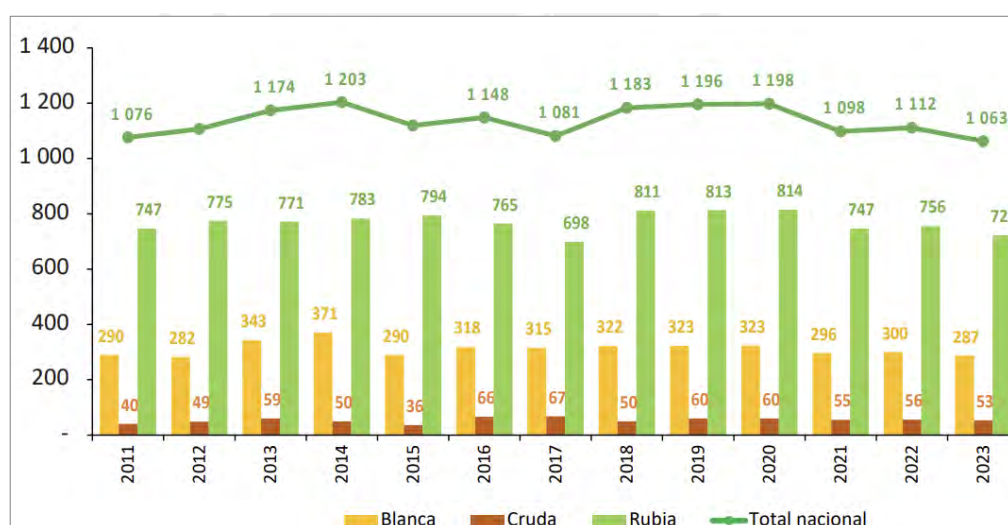
Entre enero y septiembre de 2023, la producción de azúcar alcanzó las 741 mil toneladas, un 6.1% menos que en el mismo periodo del año anterior. Esta disminución se debe a las paralizaciones en algunas empresas azucareras de Lambayeque y a los efectos climáticos del fenómeno El Niño, cuyas repercusiones en la producción ya son evidentes, similar a lo ocurrido

en 2017. La baja en la producción en 2023 fue más notable en los departamentos de Lambayeque (-24.4%), Lima (-8.2%) y Áncash (-20.8%). MINAGRI (2024)

De acuerdo con la OECD, bajo condiciones climáticas normales, se anticipa un leve aumento en la producción mundial de azúcar entre 2024 y 2033. Sin embargo, los elevados costos de insumos y la competencia con otros cultivos agrícolas podrían limitar este crecimiento. Dado que este sector requiere de grandes inversiones, se espera que los precios internos sean suficientemente atractivos para fomentar las inversiones en los cultivos y fábricas de azúcar.

Figura 12

Azúcar Producida por Tipo (en Miles de TN)



Nota. Tomado del *Boletín Semestral Observatorio de Commodities del MIDAGRI, N° 01-2024*

La producción nacional del azúcar muestra una ligera caída desde su pico en 2019, afectando la oferta y presionando los precios, lo que puede representar oportunidades de crecimiento para la Compañía.

Respecto al comercio exterior, el valor de importaciones se incrementó en 6.1% en el 2023 respecto al 2022; mientras que el volumen disminuyó en 5.5%.

Figura 13

Importación de Azúcar Rubia y Blanca

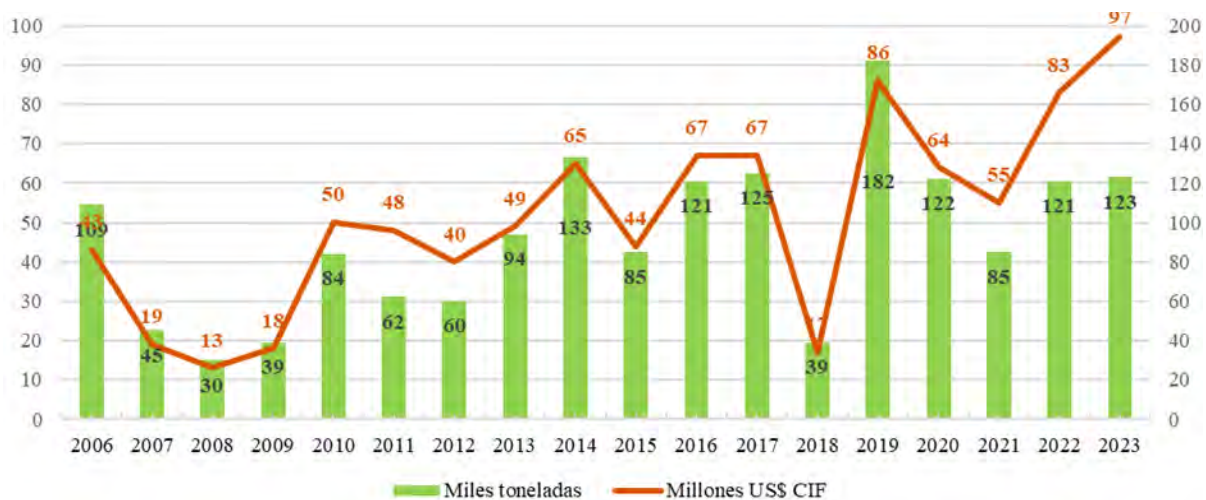


Nota. Adaptado de Boletín Semestral Observatorio de Commodities del MIDAGRI, N° 01-2024

Sobre las exportaciones, tanto el valor como el volumen exportado en el 2023 se incrementaron en 16.87% y 1.65%, respectivamente, comparado con el año anterior. MINAGRI (2024)

Figura 14

Exportación de Azúcar Rubia y Blanca



Nota. Adaptado de Boletín Semestral Observatorio de Commodities del MIDAGRI, N° 01-2024

El sector agroindustrial peruano, particularmente la industria azucarera, está influenciado por factores económicos y climáticos. Casa Grande se encuentra en una posición de liderazgo, aunque enfrenta desafíos como la concentración del mercado y la dependencia de precios internacionales. Este análisis muestra que, pese a estos riesgos, la empresa tiene ventajas competitivas significativas derivadas de su escala y estructura verticalmente integrada.



Capítulo II: Análisis Financiero Histórico

El análisis financiero histórico es fundamental para evaluar la salud económica y operativa de Casa Grande durante los últimos años. Este capítulo se enfoca en métricas clave como ingresos, costos, márgenes, deuda y capital de trabajo, que proporcionan una visión integral del desempeño de la empresa. Además, este análisis permite identificar tendencias y patrones que pueden ser utilizados para establecer proyecciones futuras. Entender el pasado financiero de la empresa ayuda a validar su estrategia operativa y a tomar decisiones basadas en datos concretos.

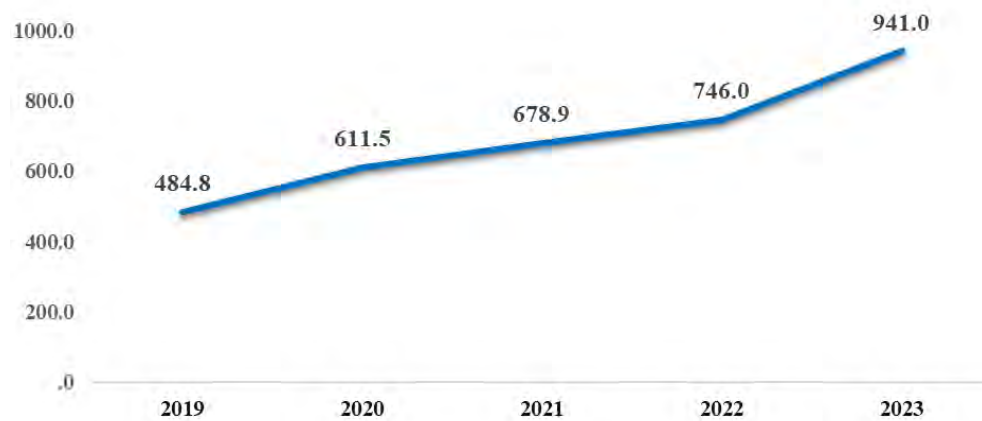
En esta sección, se examinaron los estados financieros históricos de la Compañía, utilizando tres métodos específicos: análisis vertical, análisis horizontal e indicadores financieros, abarcando desde los años 2019 al 2023, permitiendo evaluar tanto el rendimiento económico como financiero.

2.1 Ventas

A continuación, se detallan las cifras de ventas de la Compañía correspondientes al periodo comprendido entre 2019 y 2023, en donde se observa que los ingresos del año 2023 cerraron en un total de S/ 941 millones; con una tendencia creciente del 26.1% en el año 2023 respecto al 2022, debido principalmente al incremento del precio internacional del azúcar.

Figura 15

Ingresos 2019-2023 (en Millones de S/)

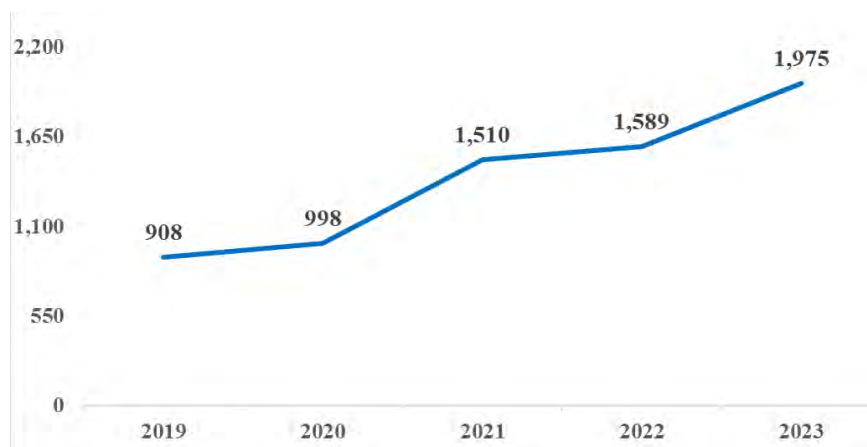


Nota. Adaptado de “*Auditado_CG_Subsiaria_2023_22*”, por Gaveglio Aparicio y Asociados S.C.R.L.

En la Figura 16 se observa la evolución del precio internacional promedio del azúcar en los últimos años y, como se mencionó anteriormente, se ve una tendencia creciente.

Figura 16

Precio Promedio Internacional del Azúcar, Contrato 11 (en S/ por TN)



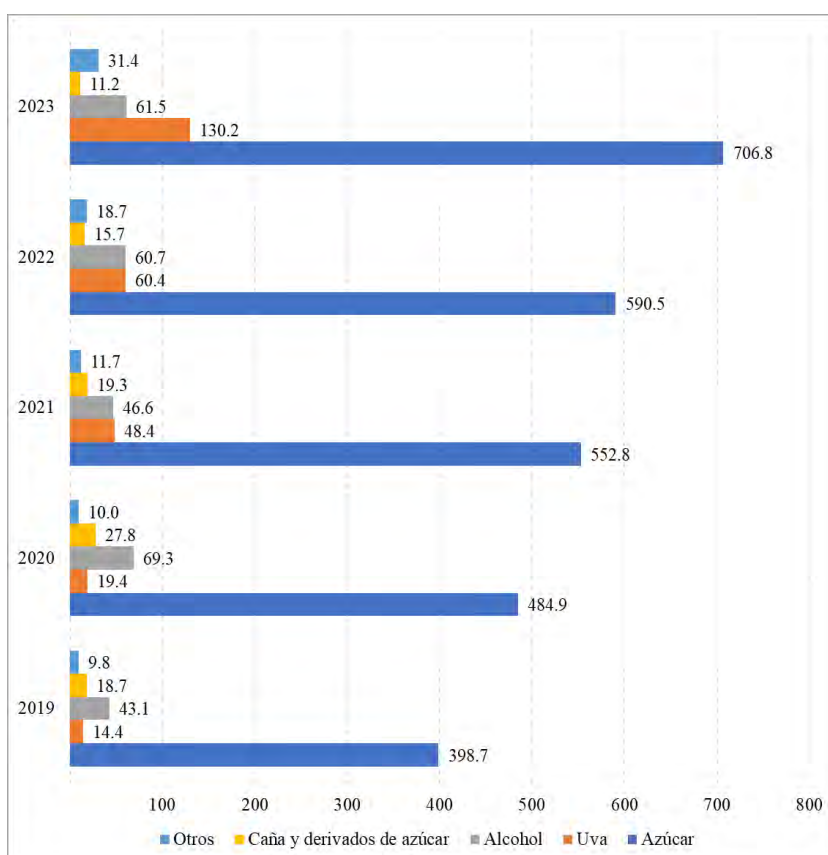
Nota. Adaptado con Información de la *Librería de Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) Sobre los Precios del Azúcar Internacional (Contrato N° 11)*

El producto más vendido en el año 2023 fue el azúcar con S/ 707 millones y una participación de 75.1% del total, seguido de la uva con S/ 130 millones y una participación del 13.8%.

Por otro lado, en el año 2020 la Compañía tuvo la primera producción de arándanos que ha empezado a incrementar, aun sin superar el 1% de las ventas netas; sin embargo, se espera un crecimiento considerable para los próximos años, puesto que este es el principal cultivo agroexportador de Perú.

Figura 17

Ingresos por Producto 2019-2023 (en Millones de S/)



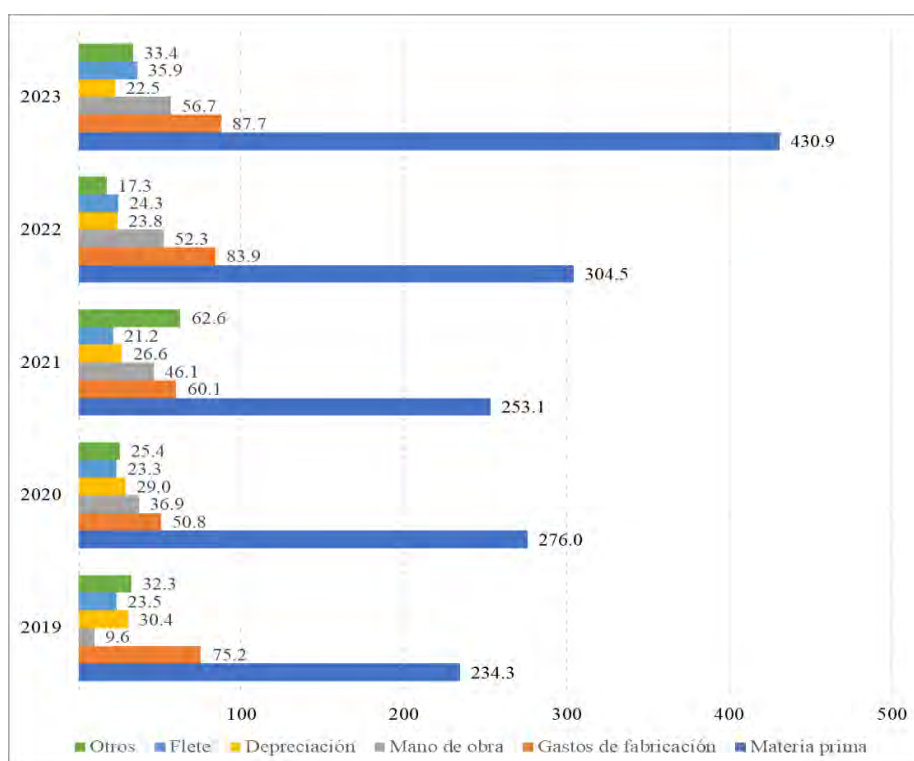
2.2 Costos

El costo de ventas de la Compañía durante el año 2023 acumuló un total de S/ 667 millones, lo que representó un 70.9% de las ventas totales; en los años 2022 y 2021, dicho porcentaje fue de 67.9% y 69.2%, respectivamente.

Este rubro se encuentra compuesto principalmente por el consumo de materia prima (caña de azúcar), gastos de fabricación, mano de obra, depreciación y flete, en el siguiente gráfico detallamos los importes incurridos en los últimos años, según el siguiente gráfico.

Figura 18

Costos 2019-2023 (en Millones de S/)



Los costos por adquisición de materia prima es el más representativo, con una participación del 64.6% del costo de ventas durante el año 2023 y se compone principalmente del

consumo de la planta productora, activo biológico (corte de la caña de azúcar), adquisición de caña de azúcar de terceros e insumos necesarios para la transformación del azúcar.

Respecto a la caña de azúcar adquirida a terceros, esta representa en promedio el 10% del total de la caña consumida durante cada año. Los gastos de fabricación se encuentran compuestos principalmente de servicios de energía eléctrica, mantenimiento de fábrica y materiales.

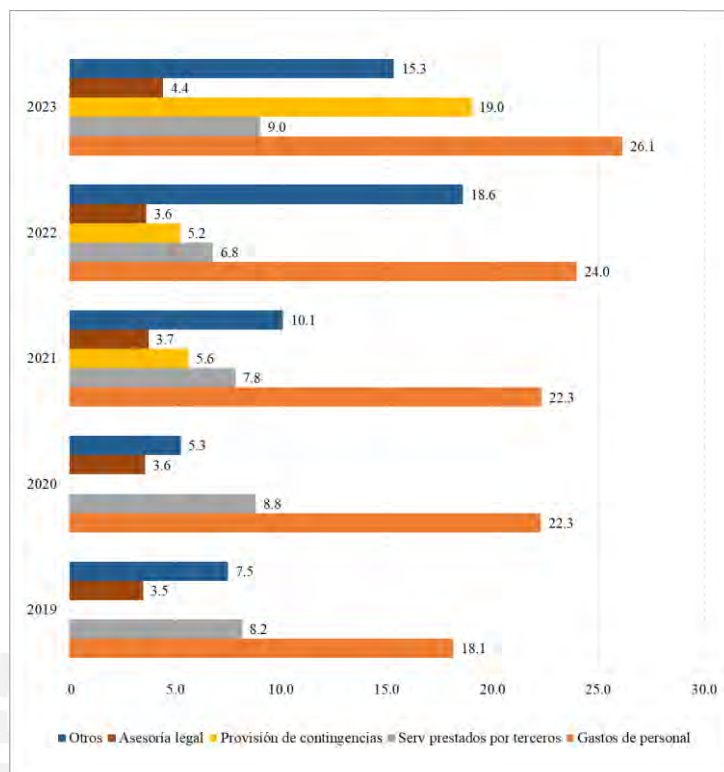
En 2020, los gastos de personal aumentaron debido a que la Compañía quedó excluida de la aplicación de la nueva Ley Agraria N° 31110, "Ley del Régimen Laboral Agrario y de Incentivos para el sector agrario, riego, agroexportador y agroindustrial", y su reglamento. A partir de 2021, la Compañía se ajustó al Régimen Tributario General, lo que resultó en un incremento en los beneficios laborales.

2.3 Gastos

Los gastos operativos de la Compañía están principalmente conformados por los gastos relacionados con el personal, servicios externos, provisiones para contingencias, dietas del directorio, impuestos, alquileres, asesoría legal y depreciación, como se muestra en el siguiente gráfico.

Figura 19

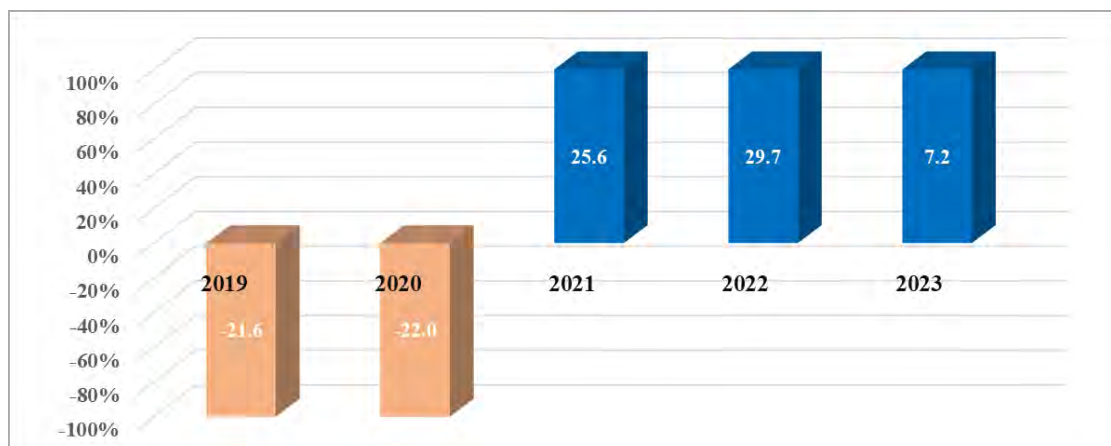
Gastos Operativos 2019-2023 (en Millones de S/)



Adicionalmente, la Compañía realiza la evaluación del valor razonable de sus activos biológicos, reconociendo el efecto en la sección operativa del estado de resultados, el cual ha tenido el siguiente comportamiento:

Figura 20

Cambios en el Valor Razonable del Activo Biológico 2019-2023 (en Millones de S/)



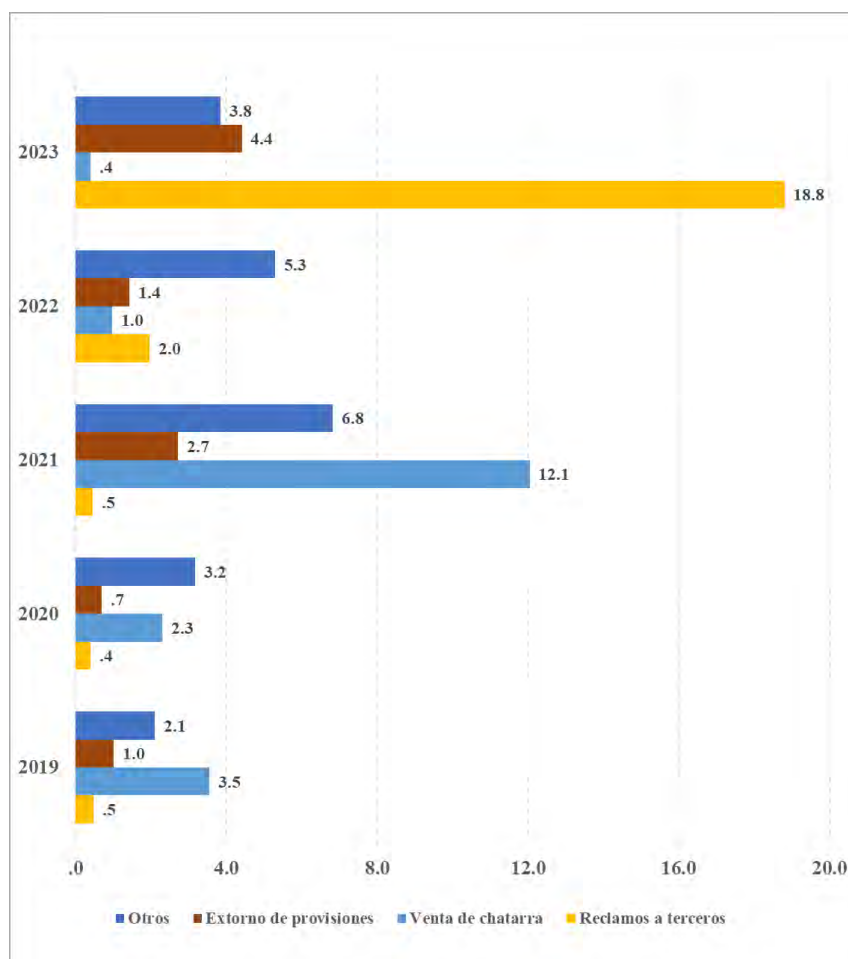
De acuerdo a los estados financieros auditados de los años 2019 al 2023, estos cambios en el valor razonable de los activos biológicos (azúcar, uva y arándano) se deben principalmente a las proyecciones de la producción de estos bienes, las hectáreas cosechadas y los precios, así como la fluctuación de la tasa de descuento utilizada para la determinación de los valores presentes de los activos.

2.4 Otros Ingresos y Gastos

Los otros ingresos operativos de la Compañía se componen principalmente de la venta de chatarra, enajenación por venta de activos fijos y reclamos a terceros, según el siguiente gráfico.

Figura 21

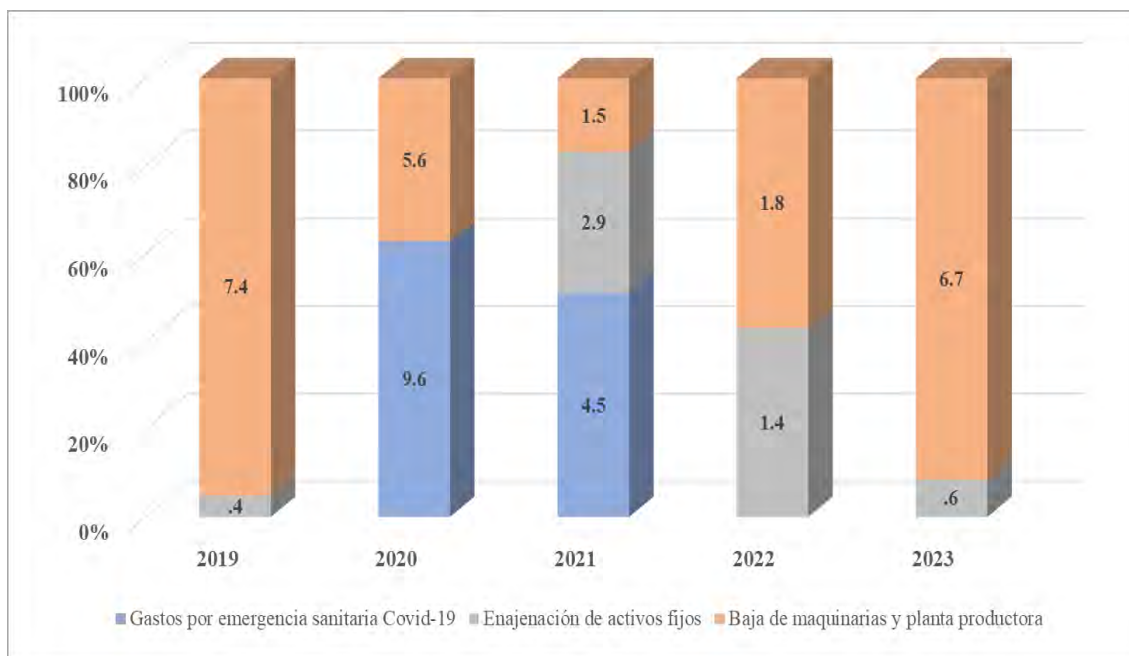
Otros Ingresos 2019-2023 (en Millones de S/)



Los otros gastos operativos de la Compañía se componen principalmente de los gastos incurridos por la pandemia, enajenación de activos fijos y por la baja de maquinarias y planta productora, según el siguiente gráfico:

Figura 22

Otros Gastos 2019-2023 (en Millones de S/)



2.5 EBITDA

El EBITDA es una medida de la rentabilidad operativa de una empresa, que refleja las ganancias antes de descontar los gastos de interés, impuestos, depreciación y amortización. Este indicador es crucial porque muestra la capacidad de la empresa para generar ingresos a partir de sus operaciones principales, sin tener en cuenta su estructura de financiación ni los efectos de las políticas contables (como la depreciación de activos).

Se calcula sumando el beneficio operativo (o utilidad neta) con los gastos financieros, los impuestos, la depreciación y la amortización.

El EBITDA es utilizado por los analistas financieros para comparar empresas dentro de una misma industria, ya que elimina los efectos de las diferencias en las estructuras de capital y los métodos contables. Además, es un buen indicativo de la eficiencia operativa de la empresa y de su capacidad para generar flujo de caja operativo, lo que es fundamental para su valorización.

En la siguiente figura se observa que el indicador EBITDA ha mantenido un incremento desde el año 2020, debido principalmente a la demanda ocasionada por la pandemia y al incremento de los precios internacionales del azúcar.

Sin embargo, desde el 2022 comenzó a disminuir como consecuencia del constante crecimiento de costo de ventas; así, se observa que cerró en el año 2022 en 39.0% y en el año 2023 en 31.7%, respecto a las ventas de esos años, aún siendo mayor que la pre pandemia.

Figura 23

EBITDA (en Millones de S/) y Margen EBITDA (%), 2019-2023

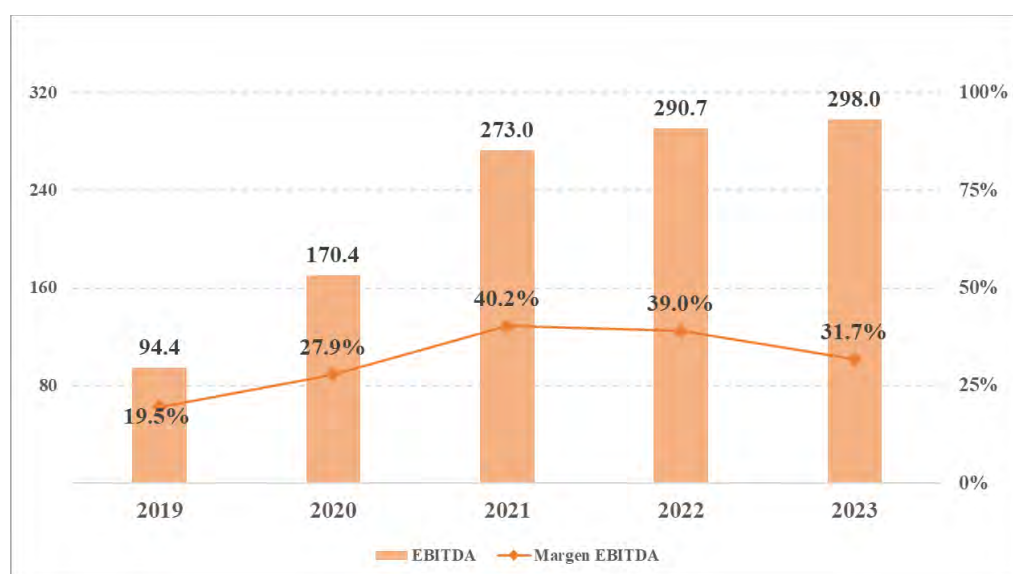


Tabla 8

Ventas en los Últimos 5 Años (en Miles de S/)

Concepto	2019	2020	2021	2022	2023
Ventas	484,791	611,468	678,888	745,972	941,017

2.6 Valor Económico Añadido

El Valor Económico Añadido (EVA) mide la rentabilidad de una empresa considerando el costo de su capital.

Del 2024 y al 2030, las proyecciones muestran un ROIC entre 5.9% y 6.9%, por debajo del WACC de 8.39%. Este comportamiento sugiere destrucción de valor, donde la Compañía no logra generar una rentabilidad adecuada sobre su capital invertido. Para revertir esta tendencia, será necesario implementar estrategias enfocadas en optimizar la eficiencia operativa y reducir el costo del capital. Ver Tabla 9.

Tabla 9

ROIC y WACC

Año	ROIC	WACC
2024	6.63%	8.39%
2025	5.94%	8.39%
2026	5.92%	8.39%
2027	5.98%	8.39%
2028	6.33%	8.39%
2029	6.63%	8.39%
2030	6.91%	8.39%

Considerando que en industrias intensivas en capital, como la azucarera, el EVA puede generar un resultado distorsionado a la realidad debido a los elevados costos de capital asociados a las significativas inversiones en activos fijos, tal como se observó en la Tabla 9, estos altos costos pueden superar las ganancias operativas, resultando en un EVA negativo.

Además, el EVA no siempre refleja adecuadamente el valor generado por activos intangibles o inversiones en innovación, que son relevantes en sectores como el azucarero. Por lo tanto, aunque el EVA es útil para evaluar la rentabilidad, sus limitaciones en industrias con alta intensidad de capital y dependencia de activos intangibles pueden llevar a interpretaciones erróneas sobre la creación de valor.

2.7 Capital de Trabajo Operativo

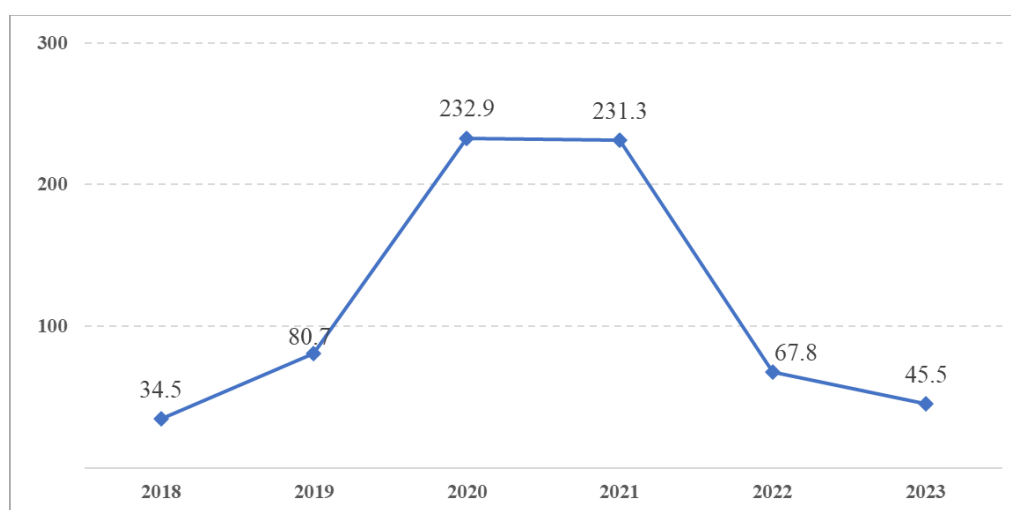
Los recursos que la Compañía requiere para cubrir sus necesidades de insumos, materia prima, mano de obra y otros costos operativos, se encuentran cubiertos en su totalidad con los

activos disponibles en el corto plazo, mostrando un alza durante la pandemia, 2020 y 2021, y recuperando sus niveles regulares desde el 2022.

El incremento del capital de trabajo en el 2020 y 2021 se debió a que la Compañía mantuvo efectivo de reserva ante las contingencias de la pandemia. Adicionalmente, el precio del azúcar hizo que las cuentas por cobrar e inventarios incrementaran su valor, lo que se refleja en el capital de trabajo.

Figura 24

Capital de Trabajo (en Millones de S/)



2.8 CAPEX

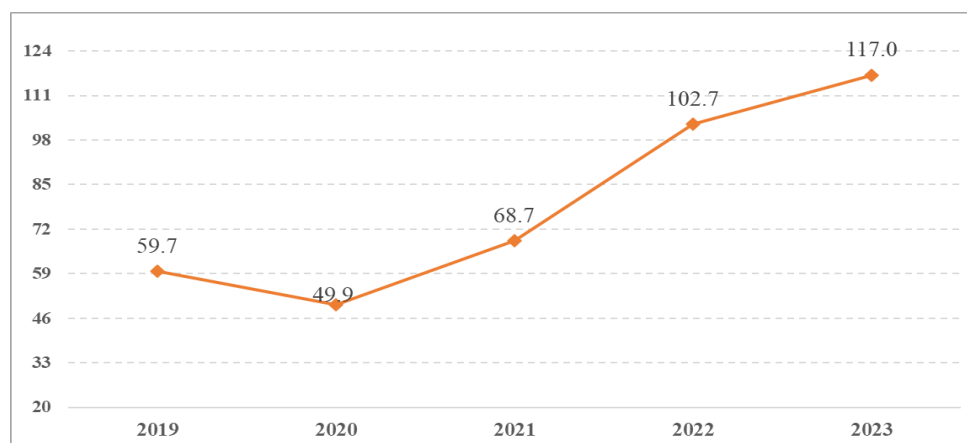
El CAPEX es el dinero que una empresa invierte en activos como maquinaria o tecnología para mejorar y crecer a largo plazo. Es una inversión clave que aumenta su capacidad y competitividad, aunque debe gestionarse apropiadamente para evitar riesgos financieros.

Durante el primer año de pandemia en el 2020, la Compañía mostró una baja en su inversión en CAPEX, cerrando dicho año con S/ 49.9 millones, recuperándose en los siguientes años debido a la inversión en mejoramiento de la fábrica de transformación de azúcar; así tenemos que al cierre del año 2023 fue de S/ 117 millones.

En el siguiente gráfico, podemos ver cómo ha variado el CAPEX en los últimos años en la Compañía.

Figura 25

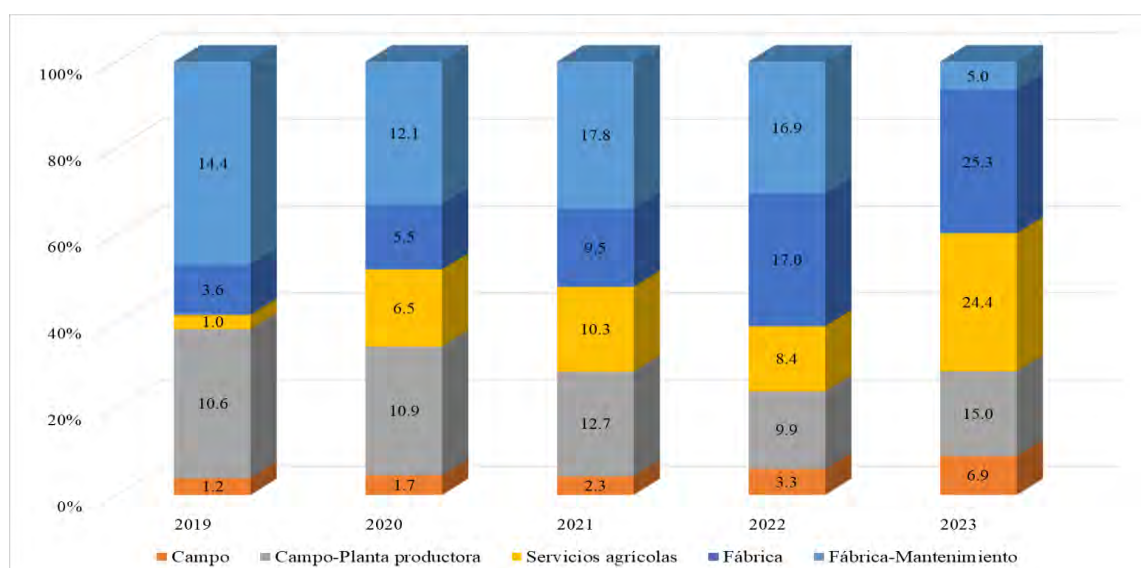
CAPEX (en Millones de S/)



En la Figura 26 se muestra las principales inversiones que realizó la Compañía durante el 2019 al 2023, enfocado en la planta productora y la fábrica de transformación del azúcar:

Figura 26

Inversiones 2019-2023 (en Millones de S/)

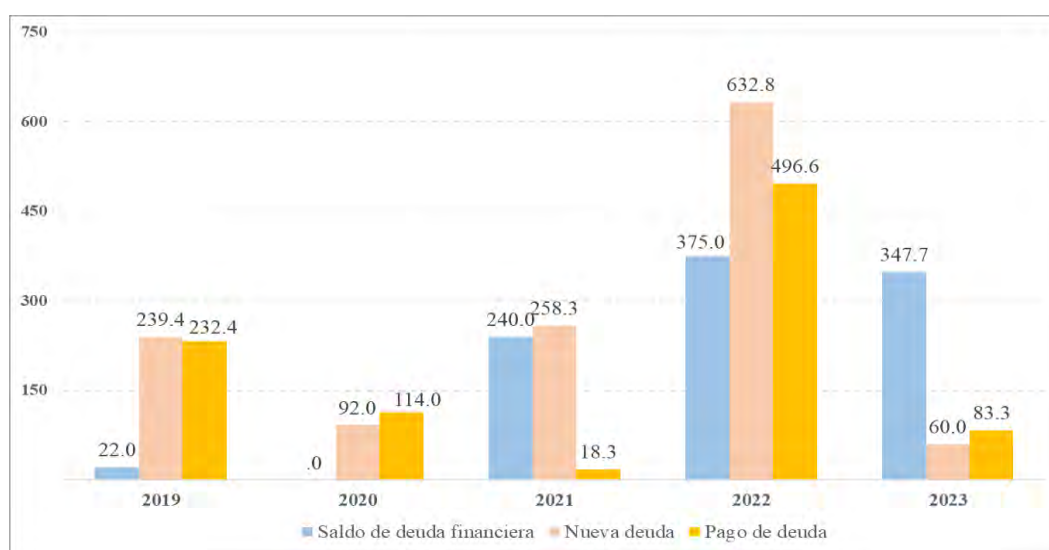


2.9 Deuda Financiera

Respecto a la deuda financiera, como consecuencia de la pandemia, la Compañía canceló sus deudas financieras en el 2020 y a partir del año 2021 adquirió nuevas obligaciones financieras. Durante el año 2022, adquirieron deuda por S/ 632.8 millones para afrontar sus deudas corrientes (S/ 60 millones en el 2023).

Figura 27

Deuda Financiera 2019-2023 (en Millones de S/)



A lo largo de los años, la Compañía ha adquirido obligaciones financieras con un plazo de 1 año; sin embargo, los 3 préstamos que mantiene al final del 2023 tienen una duración de 6 años y por los que la Compañía debe cumplir los siguientes covenants:

- El ratio de cobertura de deuda, calculado como deuda financiera sobre EBITDA, debe mantenerse por debajo de 3.5x.
- El ratio de cobertura del servicio de la deuda, definido como EBITDA (o EBITDA ajustado) sobre el servicio de la deuda, debe ser al menos 1.25x.
- El ratio de solvencia, medido como patrimonio sobre el total de activos, debe ser superior al 40%.

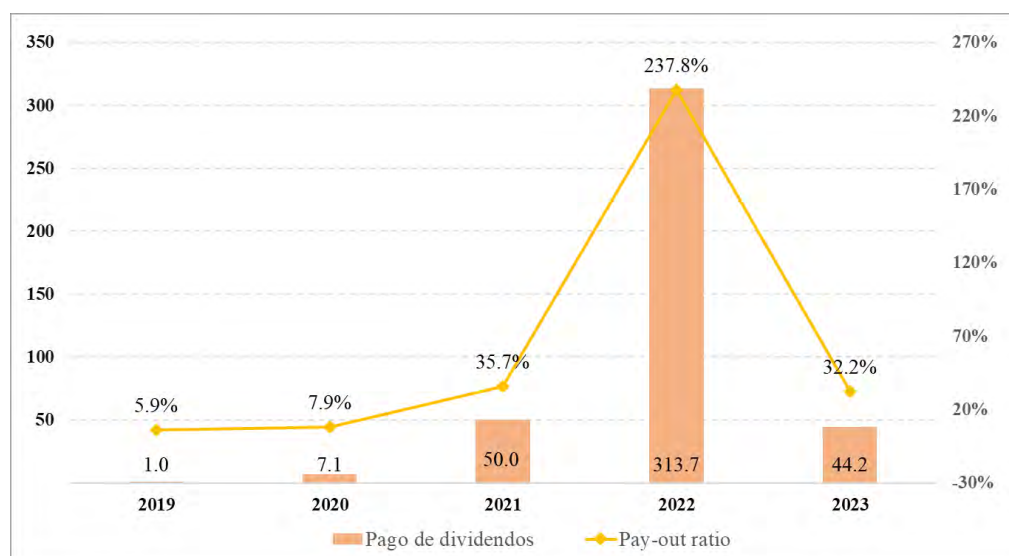
El cumplimiento de estos indicadores es supervisado por la Gerencia del Grupo de la Compañía y validado por los representantes de los acreedores. En caso de no cumplir con estas métricas, se considerará un evento de terminación anticipada. Según la Gerencia, la Compañía ha cumplido con estos requisitos hasta el 31 de diciembre de 2023. (Gaveglío Aparicio y Asociados S.C.R.L., 2024, p. 46).

2.10 Dividendos

La Compañía no mantiene una política uniforme sobre la distribución de dividendos y se observa que, de los últimos años analizados, repartió el 237.8% de la Utilidad Neta en el 2022; mientras que en el año 2023, repartió el 32.2%. La determinación de la distribución de dividendos se acuerda a través de la junta de accionistas.

Figura 28

Pago de Dividendos (en Millones de S/) y Pay-Out Ratio (%), 2019-2023



2.11 Información Financiera Comparada

El análisis financiero proporciona información clave sobre la liquidez, rentabilidad y solidez patrimonial de una organización.

En este contexto, se examinaron los estados financieros de 5 empresas del rubro del azúcar; de las cuales, 3 son empresas internacionales dentro del top 5 de las compañías azucareras más grandes del mundo, según la publicación “Top 15 Sugar Companies and Manufactures in the World” de la web finance.yahoo.com. Mientras que, del mercado local, se examinó la información financiera de 2 empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL): Cartavio SAA y Agroindustrial Laredo SAA, considerando, en su mayoría, indicadores de rentabilidad e identificando tendencias, fortalezas y debilidades de las empresas comparables.

En la Tabla 10 se presentan los siguientes indicadores:

- PER: Relación entre el precio de las acciones y las utilidades por acción.
- Margen Bruto: Indica el porcentaje de ventas que queda después de cubrir el costo de ventas.
- EBIT: Beneficio operativo antes de intereses e impuestos, que mide la eficiencia operativa.
- Margen EBIT: Porcentaje de ventas convertido en ganancias operativas.
- Utilidad Neta: Beneficio final después de impuestos y gastos financieros.
- Margen Neto: Porcentaje de ingresos totales que se convierten en utilidad neta.
- Payout Ratio: Porcentaje de las utilidades distribuidas a los accionistas como dividendos.
- ROE: Retorno en relación al patrimonio, que mide la rentabilidad del capital invertido por accionistas.

Tabla 10

Indicadores Financieros de Empresas del Sector Azucarero, Año 2023 (en Miles de USD)

Empresas	Casa Grande SAA	Cartavio SAA	Agroindustrial Laredo SAA	Wilmar International Limited	Associated British Foods plc	Louis Dreyfus Company B.V.
Ticker	CASAGRC1	CARTAVC1	LAREDOC1	WLMIF	ABF	LDC
Pais	Perú	Perú	Perú	Singapur	Britania	Francia
Moneda	USD	USD	USD	USD	USD	USD
PER	6	9	5	10	2	0
N° acciones	84,235	22,535	11,563	6,242,733	778,000	100,000,000
Ventas	253,438	136,770	114,768	67,155,262	25,082,500	50,624,000
Costo de ventas	(179,652)	(90,656)	(89,464)	(61,882,127)	(23,380,700)	(48,045,000)
Margen Bruto	29%	34%	22%	8%	7%	5%
EBIT	61,233	42,786	18,219	2,422,696	1,756,410	1,532,000
Margen EBIT	24%	31%	16%	4%	7%	3%
Utilidad Neta	36,975	29,224	10,553	1,658,174	1,356,360	1,010,000
Margen Neto	15%	21%	9%	2%	5%	2%
Pay out Ratio	87%	104%	55%	48%	32%	50%
ROE	12%	28%	7%	7%	10%	15%

Del cuadro anterior, se puede resaltar que:

- El margen bruto más alto lo tiene Cartavio SAA (34%), mientras que Louis Dreyfus Company B.V. tiene el margen bruto más bajo (5%).
- Cartavio SAA también lidera en el margen EBIT (31%), mientras que Luis Dreyfus tiene un margen EBIT muy bajo (3%).
- En cuanto al margen neto, Cartavio SAA (21%) y Casa Grande SAA (15%) tienen los mayores márgenes.
- Las ventas más altas corresponden a Wilmar International Limited (USD 67,155 millones), seguidas por Louis Dreyfus Company B.V. (USD 50,624 millones).
- Cartavio SAA tiene un pay out ratio del 104%, lo que indica que distribuye más ganancias de las obtenidas, seguido por Casa Grande SAA que tiene un pay out ratio del 87%.
- Cartavio SAA lidera con un ROE del 28%, mientras que Agroindustrial Laredo SAA y Wilmar International Limited tienen el ROE más bajo (7%).

El análisis financiero histórico revela que Casa Grande S.A.A. ha mantenido un crecimiento sostenido en sus ingresos, impulsado principalmente por el aumento en los precios internacionales del azúcar. Sin embargo, el aumento en los costos operativos y financieros representa un desafío. Las métricas de liquidez y solvencia indican una posición sólida, pero la empresa debe optimizar sus márgenes para mitigar riesgos relacionados con fluctuaciones de precios y costos de insumos.

Capítulo III: Valorización

La valorización es el eje central de este documento, ya que permite determinar el valor intrínseco de Casa Grande mediante métodos como flujos de caja descontados (FCD), múltiplos comparables y valor contable. Este capítulo detalla los supuestos utilizados, como tasas de crecimiento, costos de capital y proyecciones financieras. Su ventaja principal es proporcionar una valoración cuantitativa que facilita la toma de decisiones estratégicas, aunque enfrenta desafíos como la precisión de las proyecciones y la sensibilidad a cambios en las variables clave.

Para la valorización de la Compañía, se elaboró la proyección de sus estados financieros modelando el Estado de Resultados, desagregando el detalle de los tipos de productos vendidos y realizando una regresión del producto principal, el azúcar, el cual también tiene relación con la venta del alcohol al ser un producto derivado del azúcar.

Para los demás productos que vende la Compañía, se tomó una estimación a partir de la información histórica.

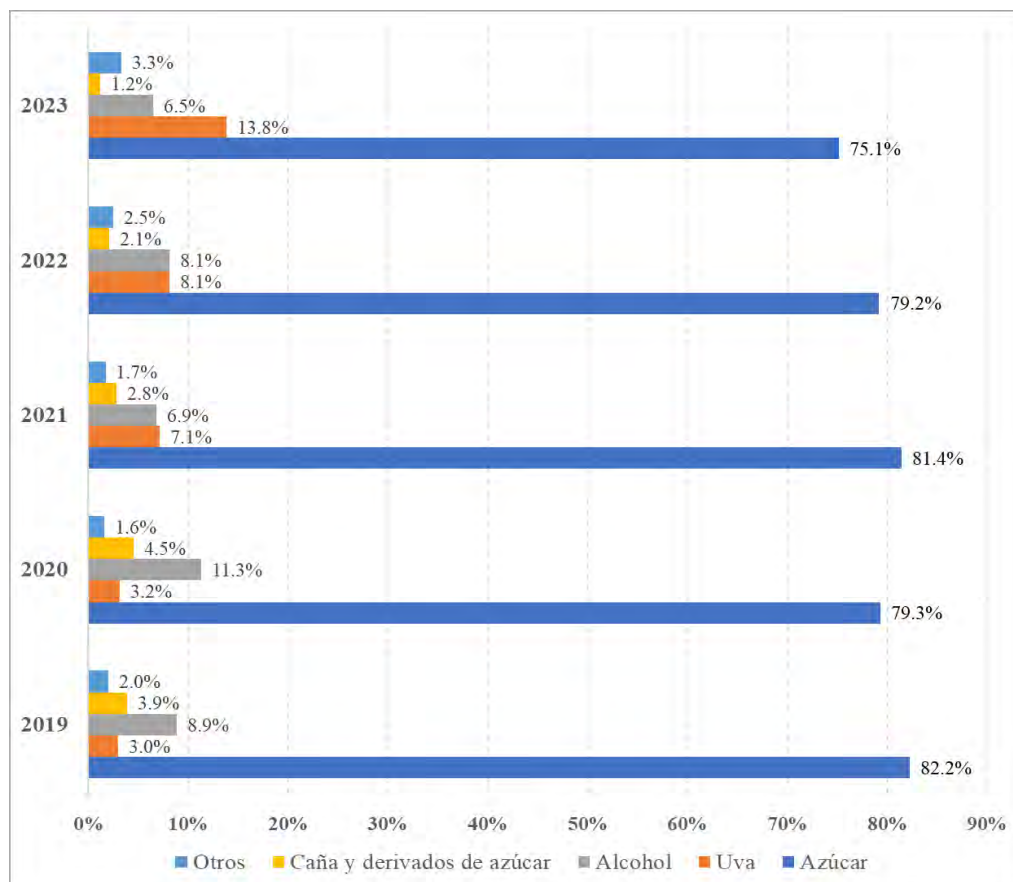
3.1 Supuestos de la valorización

3.1.1 Ventas

A continuación, se muestra la participación de cada tipo de producto.

Figura 29

Participación de Productos Vendidos Sobre Ventas Totales (%), 2019-2023



Las ventas de la Compañía se encuentran concentradas en el azúcar, que representan en promedio el 80% de las ventas totales entre el 2019 y 2023; y el alcohol, derivado del azúcar, representa en promedio 8% de las ventas totales durante el mismo periodo.

Para la estimación de las ventas anuales de azúcar, se realizó una regresión en función al PBI Agropecuario, producción del azúcar de Casa Grande, precio implícito y el rendimiento de sacarosa en la caña de azúcar de los últimos 16 años (2008 al 2023), los cuales guardan una correlación alta sobre el comportamiento de la venta del azúcar:

- PBI Agropecuario: La información del PBI Agropecuario de los últimos 16 años fue obtenida de los resultados estadísticos del BCRP y para su proyección se tomó las

tasas de crecimiento del Marco Macroeconómico Multianual del MEF, por los años 2024 (3.6%); 2025 (3%); 2026 (3.7%); 2027 y 2028 (3.8%) y, siendo conservadores, se consideró la misma tasa de 3.6% para los años del 2029 al 2030.

- Producción del azúcar de Casa Grande. La producción de los últimos 16 años fue obtenida de las Memorias anuales de la Compañía, publicada a través de la web de la SMV. Su proyección fue determinada a través de una regresión, tomando como variable independiente el precio internacional del Contrato N° 11, la cual fue obtenida de la OECD.
- Precio implícito. Los precios de los últimos 16 años fueron determinados en base a las toneladas de azúcar producidas por la Compañía y sus ventas totales en soles. La proyección de esta variable se determinó a través de una regresión, en base al precio internacional del Contrato N° 11, obtenida de la OECD.
- Rendimiento de sacarosa de la caña de azúcar. La información de esta variable por los 16 años fue obtenida de las Memorias anuales de la Compañía, publicada a través de la web de la SMV. Su proyección fue determinada considerando el promedio las de variaciones anuales vistas en los últimos 16 años.

En la siguiente Tabla 11, se presentan los resultados de la regresión, teniendo en cuenta la definición de cada uno:

- Coeficiente de correlación múltiple: Mide la fuerza y dirección de la relación entre la variable dependiente y las variables independientes en un modelo de regresión. Un valor cercano al 100% indica una relación muy fuerte y positiva.

- Coeficiente de determinación R^2 : Representa el porcentaje de la variabilidad de la variable dependiente que el modelo puede explicar mediante las variables independientes.
- R^2 ajustado: Similar al R^2 , pero ajustado para el número de variables y observaciones. Es más preciso cuando hay muchas variables explicativas.
- Error típico: Es una medida de cuánto, en promedio, se desvían los valores predichos del modelo respecto a los valores reales.
- Observaciones: Es el número total de datos utilizados para construir el modelo de regresión.

Tabla 11*Medidas Estadísticas de la Regresión*

Medidas	%
Coefficiente de correlación múltiple	99.95%
Coefficiente de determinación R^2	99.91%
R^2 ajustado	91.55%
Error típico	15,919
Observaciones	16

El modelo de regresión muestra un coeficiente de correlación múltiple del 99.95%, lo que indica una relación extremadamente fuerte y positiva entre las variables independientes y la dependiente. El R^2 de 99.91% sugiere que casi toda la variabilidad en la variable dependiente es explicada por el modelo. Al ajustar este valor para el número de observaciones y variables, el R^2 ajustado del 91.55% sigue mostrando un excelente ajuste del modelo.

El error típico de 15,919 sugiere que las predicciones del modelo tienen una desviación moderada en promedio respecto a los valores reales.

Tabla 12*Análisis de Varianza*

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	4	3,275,116,358,269	818,779,089,567	3,231	0.000000000000
Residuos	12	3,041,087,684	253,423,974		
Total	16	3,278,157,445,953			

Tabla 13*Análisis de Significancia Individual*

	PBI Agrop General S/MM	Producción azúcar CG (Tn)	Precio implícito	Rendimiento de caña CG
<i>Coefficientes</i>	- 1.3787	1.5292	241.1488	- 26,075.0149
<i>Error típico</i>	1.2405	0.1438	11.4361	3,135.8964
<i>Estadístico t</i>	- 1.1114	10.6371	21.0867	- 8.3150
<i>Probabilidad</i>	0.2882	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Inferior 95%</i>	- 4.0815	1.2160	216.2318	- 32,907.5461
<i>Superior 95%</i>	1.3241	1.8425	266.0659	19,242.4837
<i>Inferior 95.0%</i>	- 4.0815	1.2160	216.2318	- 32,907.5461
<i>Superior 95.0%</i>	1.3241	1.8425	266.0659	19,242.4837

Del análisis estadístico, se puede concluir que las variables seleccionadas explican el 91.55% del comportamiento de las ventas, por lo que son estadísticamente significativas y son las utilizadas para la proyección de las ventas de azúcar.

3.1.2 Costos, Gastos e Ingresos Operativos

En relación al costo de ventas, se asume el porcentaje del año 2023, así como para los gastos administrativos, de venta y otros ingresos y gastos operativos.

Sobre el cambio en el valor razonable de los activos biológicos, se consideró un valor de cero debido a que se observó que su comportamiento es fluctuante a lo largo de los años 2019 al 2023.

3.1.3 Depreciación

La depreciación fue proyectada sobre la base de la tasa promedio de depreciación contable anual, a razón del valor depreciable entre la base de activos fijos sujeta a depreciación.

3.1.4 Capital de Trabajo Operativo

La estimación del capital de trabajo se determinó a partir de los días de cobranza comerciales, inventario, gastos contratados por anticipado y pagos del año 2023.

3.1.5 CAPEX

La inversión en CAPEX fue proyectada tomando el promedio histórico del ratio CAPEX sobre Ventas, de 12.6%, de los años del 2018 al 2023, exceptuando el año 2020 debido a que fue un año atípico y el ratio de inversión en CAPEX disminuyó por debajo del promedio histórico.

3.1.6 Deuda Financiera

Para la proyección de la deuda financiera, se consideró el cambio de deuda del año 2023, compuesto por la nueva deuda adquirida y los pagos efectuados de las obligaciones financieras, como cambio anual para los siguientes años, debido a la alta fluctuación que presentó la Compañía durante los años 2019 al 2023.

3.1.7 Tasa de Descuento

La tasa de descuento es un concepto fundamental en la valoración de inversiones. Esto es clave para la valoración de la Compañía, una empresa peruana en el sector azucarero:

- **Valor presente de flujos futuros:** La tasa de descuento refleja el valor del dinero en el tiempo. Al aplicarla, se puede determinar el valor presente de los flujos de efectivo futuros generados por la inversión. Esto es esencial para evaluar si una inversión es rentable.
- **Evaluación de riesgos:** La tasa de descuento tiene en cuenta los riesgos asociados con la inversión. Cuanto mayor sea el riesgo, mayor será la tasa de descuento aplicada. Evaluar los riesgos ayuda a Casa Grande a tomar decisiones informadas.

- Costo de oportunidad: La tasa de descuento también representa el costo de oportunidad. Si la Compañía invierte en un proyecto específico, está renunciando a otras oportunidades de inversión. La tasa de descuento considera este aspecto.
- Determinación del Valor Presente Neto (VPN): El VPN se calcula restando el costo inicial de la inversión del valor presente de los flujos futuros. La tasa de descuento es esencial para este cálculo y ayuda a evaluar si el proyecto agrega valor.

La tasa de descuento permite considerar el valor temporal del dinero, los riesgos y las oportunidades alternativas al valorar una empresa como Casa Grande. A continuación, se desarrolla el cálculo del CAPM así como el WACC.

El CAPM (Modelo de Valoración de Activos de Capital, por sus siglas en inglés) y el WACC (Costo Promedio Ponderado del Capital, por sus siglas en inglés) son herramientas fundamentales en finanzas corporativas utilizadas para evaluar el costo de capital de una empresa y para la toma de decisiones de inversión y financiamiento.

El CAPM es un modelo financiero que proporciona una estimación teórica del rendimiento anticipado de un activo, teniendo en cuenta su riesgo sistemático (beta) en comparación con el mercado y el rendimiento libre de riesgo. La fórmula para este modelo es la siguiente:

$$CAPM = rf + \beta * (rm - rf)$$

- **Rf.** Es la tasa de rendimiento que se obtiene de una inversión considerada sin riesgo, como los bonos emitidos por el gobierno de Estados Unidos.
- **Rm.** Es el rendimiento promedio de todo el mercado, habitualmente reflejado por un índice como el S&P 500.

- **β .** Es una medida de cómo se comporta un activo en relación con los movimientos del mercado. Un beta de 1 indica que el activo sigue al mercado de manera directa, mientras que un beta mayor a 1 indica que el activo tiene más volatilidad que el mercado, y un beta menor a 1 significa que es menos volátil que el mercado.
- **Prima de Riesgo del Mercado:** Es el rendimiento adicional que los inversionistas exigen por asumir el riesgo inherente a invertir en el mercado en lugar de optar por una inversión libre de riesgo, la cual es la resta del $R_m - R_f$.

Se consideró agregar a la fórmula el EMBIG, de acuerdo a la evaluación del entorno interno y externo de la Compañía:

- **EMBIG.** Este indicador financiero muestra la diferencia en los rendimientos del Índice de Bonos de Mercados Emergentes. Refleja la percepción de los inversionistas sobre la probabilidad de que un país pueda cumplir con sus compromisos financieros, especialmente en lo relacionado con el pago de su deuda.

El CAPM es utilizado comúnmente para la:

a. Determinación del Rendimiento Requerido:

Se utiliza el CAPM para calcular el rendimiento requerido sobre el capital propio. Esta tasa refleja la compensación que los inversionistas exigen por el riesgo asociado con invertir en la Compañía, teniendo en cuenta la tasa libre de riesgo, la sensibilidad al mercado (coeficiente beta), y el rendimiento esperado del mercado.

b. Evaluación del Riesgo:

El CAPM proporciona una herramienta clave para evaluar y cuantificar el riesgo asociado con las inversiones y proyectos. Esto es esencial para evaluar la rentabilidad y la asignación de capital de manera efectiva.

c. Toma de Decisiones de Inversión:

Al calcular el costo de capital propio a través del CAPM, se puede tomar decisiones informadas sobre proyectos de inversión. Esto permite asignar recursos de manera eficiente y maximizar el valor para nuestros accionistas.

El WACC es una tasa que refleja el costo promedio de financiar una empresa, teniendo en cuenta la estructura de capital (deuda y patrimonio neto) y los costos asociados con cada componente. La fórmula básica del WACC es:

$$\text{WACC} = \left(\frac{D}{V} \times R_d \times (1 - t) \right) + \left(\frac{E}{V} \times R_e \right)$$

- **D:** Valor de la Deuda
- **V:** Valor total de la empresa (E+D); es decir, la suma del capital propio y la deuda.
- **R_d:** Costo de la deuda. Es el rendimiento requerido por los tenedores de bonos o prestamistas.
- **t:** Tasa impositiva que representa la tasa de impuestos de la empresa.
- **E:** Valor de mercado del capital propio.
- **R_e:** Costo del capital propio. Es el rendimiento requerido por los accionistas, calculado a menudo mediante el CAPM.

El WACC es utilizado para descontar flujos de efectivo futuros en la valoración de la empresa y proyectos. Representa la tasa que la empresa debe superar para crear valor para los inversionistas.

a. Evaluación Integral del Costo de Capital:

Se utiliza el WACC para obtener una visión integral del costo de capital de la empresa. Esta métrica incorpora tanto el costo de capital propio como el costo de la deuda, ponderados por la proporción en la estructura de capital.

b. Valoración de Proyectos:

Al aplicar el WACC en la valoración de proyectos, se evalúa la viabilidad económica de nuevas iniciativas y ayuda a determinar si un proyecto generará valor al superar la tasa de rendimiento mínima requerida por los inversionistas.

c. Optimización de la Estructura de Capital:

La gestión de la estructura de capital es fundamental. Se utiliza el WACC para evaluar cómo los cambios en la proporción de deuda y patrimonio neto afectarán el costo total de capital, buscando la optimización que maximice el valor de la empresa.

d. Decisiones de Financiamiento:

En decisiones de financiamiento, se considera el WACC para evaluar las implicaciones de diferentes opciones de endeudamiento y emisión de acciones. Esto asegura que las decisiones de financiamiento estén alineadas con la creación de valor para los accionistas.

Tanto el CAPM como el WACC son herramientas relevantes en la gestión financiera de la Compañía, permitiendo evaluar riesgos, tomar decisiones de inversión informadas y gestionar la estructura de capital de manera estratégica para maximizar el valor para los accionistas.

Tabla 14

Tasas Utilizadas

Tasas	Valores
Impuesto a la renta	29.5%
Beta desapalancado (corregido por caja)	0.50
Prima de riesgo de mercado	6.80%
Tasa libre de riesgo	2.27%
Prima de riesgo país	2.1%

Nota. Tomado de Damodaran, 2023 (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>)

Con la información de la Tabla 14 se obtiene los siguientes resultados:

Tabla 15

Tasas Resultantes

Tasas	Valores
Beta apalancado	0.61
Ke CAPM USD	8.5%
Ke CAPM PEN	9.1%
<hr/>	
WACC	8.39%

Cálculo de CAPM (Ke) y WACC proyectado de la Compañía

A continuación, se presentan las siguientes consideraciones que permiten lograr calcular el CAPM y WACC para poder valorizar a Casa Grande.

Para el cálculo del CAPM, se han tomado las siguientes variables:

- **Tasa de Inflación Perú:** 3.6%, según Reporte de Inflación de diciembre de 2023 del BCRP.
- **Tasa de Inflación EE.UU.:** 3%, En octubre, la inflación en Estados Unidos volvió a disminuir, impulsada por varios factores, entre los que destacan un efecto base positivo, una notable desaceleración de los precios en el sector de la vivienda y una fuerte reducción en los costos de la energía.
- **Beta desapalancado (corregido por caja):** Basado en la regresión de rendimientos semanales de las acciones frente al índice compuesto de la Bolsa de Nueva York, en el caso de empresas estadounidenses, o frente el índice local, en el caso de las demás empresas, utilizando datos del 2019 al 2023. Se obtuvo el 0.50, de acuerdo con la información de Damodaran, se está considerando el beta des apalancado corregido por caja para industrias de procesamiento de alimentos.

- **EMBIG Perú:** 1.60%, de acuerdo con la información del índice de Bonos de Mercados Emergentes reportado por el BCRP del último día hábil de diciembre del 2023.
- **Relative EMV:** 1.30, de acuerdo con el cálculo del rendimiento de acciones promedio y bonos promedio permitió calcular la volatilidad relativa promedio.
- **Prima de riesgo país:** 2.08%, (EMBIG Perú x Relative EMV)
- **Tasa libre de riesgo:** Basado en el promedio de las tasas de rendimiento del último día hábil del año 2023 y la volatilidad relativa promedio del 2019 al 2023, se obtuvo 2.27%.
- **Beta Reapalancada:** 0.61, más precisa y realista, ya que toma en cuenta la deuda de la Compañía.
- **Prima de riesgo mercado:** Basado en los retornos promedios de las acciones del T-Bond (Bonos del tesoro de EEUU) y el S&P 500 de los años 1928 al 2023, se obtuvo 6.80%.
- **Costo de capital del accionista (en USD):** 8.7%, resultado de la aplicación de la fórmula del CAPM.
- **Costo de capital del accionista (en PEN):** Es del 9.3%. Este valor se obtiene ajustando el costo calculado en dólares (USD) para adaptarlo a la economía peruana, considerando las tasas de inflación de ambos países de diciembre del 2023.

Para hacer este ajuste, se usa una fórmula que toma en cuenta cómo la inflación de ambos países afecta el valor del dinero, convirtiendo así la tasa en dólares a su equivalente en soles. En palabras sencillas, el cálculo refleja las diferencias en el costo de vida y el valor del dinero entre Perú y Estados Unidos.

3.2 Perpetuidad

La determinación de la perpetuidad o Flujo de Caja Terminal (FCT) es importante debido a ciertos aspectos que se desarrolla a continuación:

- **Naturaleza:**

- Una perpetuidad es un flujo de efectivo que se espera que continúe indefinidamente en el futuro.
- En el contexto empresarial, se refiere a los flujos de efectivo que se proyectan más allá del horizonte temporal de la valoración (generalmente 5 o 10 años).

- **Relevancia para la valoración:**

- La perpetuidad es esencial para estimar el valor terminal de una empresa. Representa los flujos de efectivo más allá del período proyectado.
- Sin una estimación adecuada de la perpetuidad, la valoración estaría incompleta y no reflejaría el valor total de la empresa.

- **Determinación de la perpetuidad:**

- La tasa de crecimiento de la perpetuidad (generalmente igual a la tasa de crecimiento económico) y la tasa de descuento son factores clave.
- La tasa de crecimiento debe ser realista y sostenible a largo plazo.
- La tasa de descuento ajusta los flujos de efectivo futuros a su valor presente.

- **Aplicación en la valoración:**

- El valor presente de la perpetuidad se suma al valor presente de los flujos de efectivo proyectados durante el horizonte temporal.
- Representa la contribución continua de la empresa más allá de ese período.
- Su cálculo influye en el valor total de la empresa y afecta las decisiones de inversión.

Por lo tanto, una determinación adecuada de la perpetuidad es esencial para una valoración completa y precisa, considerando su potencial de generación de flujos de efectivo a largo plazo.

Para la valorización de Casa Grande, se optó por igualar el CAPEX con la suma de la

depreciación y amortización estimada del último año (2030), mientras que el NOPAT, que mide las ganancias operativas netas después de impuestos, excluyendo el impacto de la deuda, y cambios en el NOWC se tomó como valor perpetuo el mismo del último año estimado (2030).

La tasa de crecimiento demográfico del 0.93% proyectada por el INEI se justifica como la tasa de crecimiento perpetua (g) para Casa Grande, ya que refleja un crecimiento sostenible y conservador del mercado en el largo plazo. En sectores maduros como el azucarero, donde la demanda está influenciada por variables macroeconómicas como el tamaño de la población, el crecimiento demográfico actúa como un proxy objetivo y prudente. Las estadísticas de regresión efectuadas, con un R^2 de 99.8% y un coeficiente de correlación múltiple del 99.9%, respaldan la relación entre el crecimiento poblacional y el desempeño del sector. Esta elección está alineada con las prácticas recomendadas en finanzas, donde “ g ” debe reflejar tasas sostenibles a perpetuidad, evitando sobreestimaciones y asegurando un análisis consistente y realista.

Tabla 16

Resultado de la Regresión entre Población y el Consumo del Azúcar en Perú

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	99.9%
Coeficiente de determinación R^2	99.8%
R^2 ajustado	87.3%
Error típico	75,460
Observaciones	9

Con todo esto, y utilizando la tasa de descuento (WACC de 8.39%), se obtuvo un valor terminal de S/1,355,946 miles.

Consideraciones a tener en cuenta:

- EBIT $\cdot (1-t)$: Representa la utilidad operativa después de impuestos, calculada a partir del EBIT ajustado por la tasa impositiva (t). Mide las ganancias reales generadas por las operaciones principales del negocio.

- Depreciación y Amortización: Son gastos no monetarios que reflejan el desgaste de activos fijos e intangibles a lo largo del tiempo, sumados nuevamente porque no representan salidas de efectivo.
- Cambio en NOWC (Capital de Trabajo Neto): Representa las variaciones en el capital de trabajo necesario para financiar las operaciones diarias. Un valor positivo indica mayor uso de efectivo, mientras que un valor negativo libera liquidez.
- CAPEX (Gasto de Capital): Es el dinero invertido en activos fijos, como maquinaria o infraestructura, para mantener o aumentar la capacidad operativa de la empresa.
- FCLF (Flujo de Caja Libre de la Firma): Es el flujo de efectivo disponible después de cubrir gastos operativos, inversiones en capital de trabajo y CAPEX.
- VT (Valor Terminal): Es el valor presente de los flujos de caja futuros más allá del horizonte de proyección, considerado en el año final (2030 en este caso).

Tabla 17

Flujo de Caja Libre de la Firma (en Miles de \$/)

	31-Dec-24	31-Dec-25	31-Dec-26	31-Dec-27	31-Dec-28	31-Dec-29	31-Dec-30	Normalización
EBIT * (1-t)	107,522	94,884	93,156	92,666	96,598	99,662	102,011	102,011
(+) Depreciación	84,582	88,051	91,457	94,844	98,376	102,022	105,754	105,754
(+) Amortización	612	612	612	612	612	612	612	612
(-) Cambio en NOWC	37,534	9,749	1,365	387	(2,897)	(2,628)	(1,855)	(1,855)
(-) Capex	(81,928)	(72,298)	(70,981)	(70,608)	(73,604)	(75,939)	(77,729)	(106,366)
FCLF	148,322	120,998	115,608	117,900	119,085	123,728	128,793	100,156
VT							1,355,946	
Total	148,322	120,998	115,608	117,900	119,085	123,728	1,484,739	

3.3 Resultados de la Valorización

La metodología del FCD se utiliza de manera frecuente para valorar negocios en marcha. Este enfoque asume que el valor esencial de una empresa proviene de su capacidad para generar ingresos netos que los inversores pueden extraer sin comprometer sus actividades, después de cubrir todos los costos, impuestos, inversiones y necesidades de capital de trabajo.

Los flujos de caja futuros se descuentan a una tasa ajustada al nivel de riesgo para calcular un rango de valor razonable. Posteriormente, este rango es sometido a un análisis de sensibilidad, que permite medir el impacto de posibles cambios en variables clave sobre el valor estimado del negocio.

El FCD con Flujo de Caja Terminal es una variante del método que se utiliza cuando se espera que los flujos de caja de un activo o proyecto crezcan a una tasa constante durante un período determinado y luego se establezcan a un valor terminal.

3.4 Valor Empresa de la Compañía

El valor de la firma, también conocido como valor empresarial, es un concepto fundamental en finanzas corporativas que se refiere al valor total de una empresa. Este valor no solo se limita a los activos tangibles de la empresa, como maquinaria o propiedades, sino que también incluye activos intangibles como la marca, la reputación, la cultura organizacional y el capital humano.

Existen diferentes metodologías para calcular el valor de la firma, cada una con sus ventajas y desventajas. Algunas de las metodologías más utilizadas son:

- Flujos de Caja Descontados consiste en proyectar los flujos de caja futuros de la empresa y descontarlos a su valor presente utilizando una tasa de descuento, generalmente el WACC. Este método es ideal para empresas con flujos de caja positivos y estables, permitiendo capturar el valor intrínseco basado en la capacidad de generar ingresos en el tiempo. Se considera una de las metodologías más robustas, ya que incorpora el crecimiento esperado, las proyecciones financieras y la valoración de riesgos a través de la tasa de descuento. Sin embargo, su principal

desafío radica en la dependencia de las suposiciones realizadas, como el crecimiento perpetuo (g) y la precisión en las proyecciones financieras.

- Múltiplos de Mercado utiliza ratios financieros de empresas comparables, como el EV/EBITDA, P/E (Precio/Utilidad) o EV/Ventas, para estimar el valor de la empresa analizada. Se basa en valoraciones observadas en el mercado y permite obtener resultados rápidos y fáciles de interpretar. Es ampliamente utilizado en procesos de fusiones y adquisiciones. No obstante, su principal debilidad radica en la dependencia de la calidad de los comparables seleccionados, ya que diferencias en tamaño, estructura de capital o condiciones del mercado pueden afectar la precisión del resultado.
- Valoración Patrimonial o contable se enfoca en el valor del patrimonio neto de la empresa, es decir, la diferencia entre activos totales y pasivos totales. Es particularmente útil en sectores con activos tangibles significativos o para empresas en procesos de liquidación. Su principal fortaleza es la objetividad, ya que se basa en información contable disponible. Sin embargo, no refleja la capacidad futura de generación de valor de la empresa y subestima aquellos negocios donde los activos intangibles, como la marca o la tecnología, son críticos.
- Transacciones Comparables valora la empresa en función de precios pagados en transacciones recientes de compañías similares. Es común en procesos de fusiones, adquisiciones y valuaciones en mercados con alta actividad. Su fortaleza reside en que refleja valores reales pagados por inversionistas, aunque su uso está limitado por la disponibilidad de información de transacciones recientes y puede incluir primas pagadas por sinergias estratégicas.

- Opciones Reales es una metodología avanzada que trata a la empresa como un conjunto de opciones financieras, capturando la flexibilidad para tomar decisiones futuras bajo incertidumbre. Es especialmente relevante en proyectos altamente volátiles o inciertos, como los de sectores tecnológicos o de exploración minera. No obstante, su aplicación es compleja, ya que requiere modelos matemáticos avanzados y datos específicos que dificultan su implementación en empresas con operaciones estables.
- Dividendos Descontados (DDM) estima el valor de la empresa a partir del valor presente de los dividendos futuros esperados. Es apropiado para empresas maduras con políticas de distribución de dividendos estables y predecibles. Sin embargo, no es aplicable a compañías que reinvierten sus beneficios en lugar de repartirlos entre los accionistas, limitando su utilidad en sectores de alto crecimiento o con grandes necesidades de reinversión.

Se concluyó utilizar los siguientes métodos, según:

- Método de Flujo de Caja Descontado

El método FCD es ideal para Casa Grande porque permite valorar la empresa en función de su capacidad de generar flujos de caja futuros. Dado que Casa Grande es una empresa madura y estable, con ingresos predecibles y flujos positivos, este método es el más adecuado para capturar su valor intrínseco. La ventaja de este método es que captura el potencial de generación de valor a futuro, incorporando los riesgos y costos de capital mediante el WACC.

Su aplicación permite realizar análisis de sensibilidad a variables clave como la tasa de descuento y el crecimiento perpetuo, evaluando distintos escenarios.

- Método de Múltiplos Comparables

Utilizar múltiplos comparables como EV/EBITDA, P/E (Precio/Utilidad) o EV/Ventas permite comparar a la Compañía con empresas similares del sector azucarero, tanto a nivel local como regional (por ejemplo, productores en Brasil o Colombia). Este método complementa al FCD al proporcionar un punto de referencia del mercado y reflejar las valoraciones que inversionistas y analistas otorgan a empresas similares. La ventaja de este método es que es rápido y sencillo que incorpora la realidad del mercado y facilita comparaciones con competidores. Su aplicación sirve como un control externo para validar los resultados obtenidos mediante el FCD, asegurando que las proyecciones no estén desalineadas con las expectativas del mercado.

- Método del Valor Contable

El valor contable se basa en el patrimonio neto de la empresa (activos totales menos pasivos totales), reflejando el valor de los recursos tangibles que posee la Compañía. Este método es especialmente relevante para empresas del sector agrícola e industrial, donde los activos fijos (plantaciones, tierras, infraestructura y maquinaria) tienen un peso significativo en la valorización.

La ventaja de este método es que es un método objetivo y simple que proporciona una referencia mínima del valor de la empresa. Además, es útil en sectores donde los activos físicos tienen un valor considerable.

Su aplicación actúa como un límite inferior del valor de la empresa, asegurando que la valoración no esté por debajo de su patrimonio neto.

- Método del Promedio de Cotizaciones

Si Casa Grande cotiza en la bolsa de valores, utilizar el promedio de cotizaciones históricas permite incorporar la percepción del mercado sobre la empresa. El precio de mercado refleja las expectativas de los inversionistas respecto a su rendimiento futuro, la situación actual de la industria y las condiciones macroeconómicas del país.

Su ventaja es que proporciona una valoración basada en la oferta y demanda real del mercado financiero, que incorpora información pública y expectativas de los inversionistas.

Su aplicación ayuda a validar la valorización obtenida con métodos más fundamentados como el FCD y los múltiplos comparables, alineándola con las condiciones actuales del mercado.

Tabla 18

Resultados de las Valorizaciones por Acción

Tipos	Soles
Flujos de caja Descontados	12.85
Múltiplos Comparables	17.37
Valor Contable	13.06
Promedio de Cotizaciones	6.34

- El valor obtenido por el método de FCD (S/12.85) y el Valor Contable (S/13.06) son bastante similares, lo que indica que la Compañía tiene una base sólida, respaldada por sus activos y su capacidad de generar ingresos en el futuro.
- Respecto a los múltiplos comparables (S/ 17.37) sugieren que, en una situación más favorable o al compararla con otras empresas del sector, la empresa podría estar infravalorada, tener un mayor potencial de crecimiento, y estar en una situación más favorable con otras empresas del sector.

El análisis concluye que el valor intrínseco por acción de Casa Grande supera su cotización actual, lo que sugiere una oportunidad para los inversionistas. Este hallazgo refuerza la importancia de una gestión financiera estratégica que maximice el valor para los stakeholders. En base a los resultados de la valorización, la recomendación es de Compra.

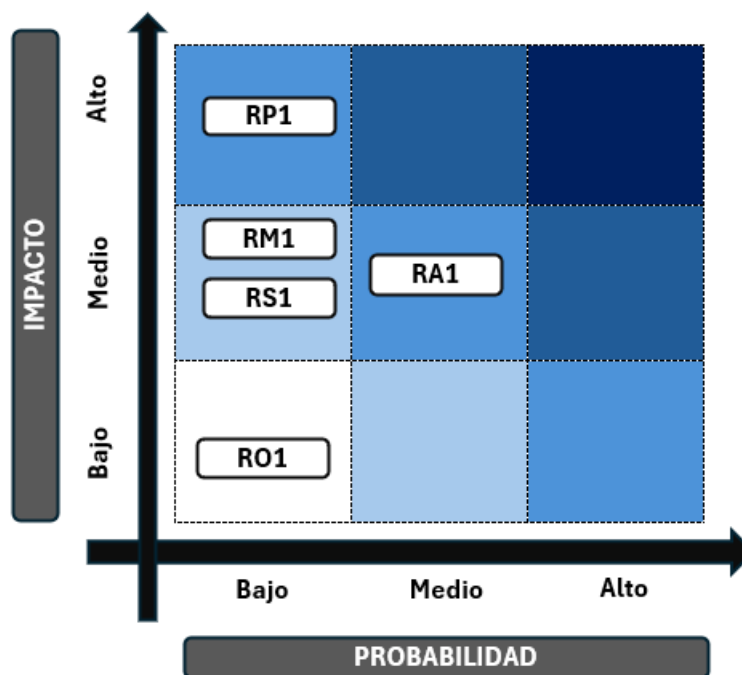


Capítulo IV: Análisis de Riesgos

El análisis de riesgos es un componente fundamental en cualquier proceso de valorización, ya que permite identificar y mitigar los factores que podrían afectar negativamente el valor de la empresa. Este capítulo se centra en los riesgos internos y externos que enfrenta Casa Grande, tales como el riesgo de mercado, riesgo operativo, riesgo político, y riesgos sociales y ambientales. Entender estos riesgos es crucial para proyectar de manera realista los flujos de caja futuros y tomar decisiones informadas. Además, se discutirán las ventajas de una gestión proactiva de riesgos, que incluye la posibilidad de adaptar estrategias a tiempo para proteger los activos de la empresa. Los desafíos asociados con la medición de estos riesgos incluyen la incertidumbre inherente al comportamiento futuro del mercado y los factores macroeconómicos.

Figura 30

Factores que Impactan el Valor de la Empresa



4.1 Riesgo de Mercado

Son riesgos que pueden afectar la demanda de los productos de la empresa y su capacidad para generar ingresos:

- **RM1: Amenaza nuevos participantes**

De acuerdo al MIDAGRI, Casa Grande, Cartavio, Agro Olmos, Paramonga, Laredo, Pomalca y San Jacinto concentran el 92.8% del mercado, por lo que no se encuentra nuevos competidores significativos en el mercado; adicionalmente, “esta industria requiere de una fuerte inversión para poder operar y obtener ingresos. En este sentido, limita el acceso de nuevos agentes en la misma debido a que el capital requerido para operar es elevado y representaría una segunda barrera de acceso” (Centrum PUCP, 2018, p. 49).

La probabilidad del riesgo es Baja y su impacto Medio.

4.2 Riesgo Operacional

Estos son riesgos relacionados con las operaciones diarias de la empresa, que pueden afectar la eficiencia operativa y la rentabilidad de la empresa.

- **RO1: Investigación y Desarrollo agresivo**

Una estrategia de investigación y desarrollo (I+D) agresiva puede conllevar ciertos riesgos para la empresa Casa Grande S.A. Esto puede aumentar los costos operativos y reducir los márgenes de beneficio en el corto plazo, especialmente si los proyectos de I+D no generan resultados tangibles de inmediato para la empresa; lo cual afectaría la valorización.

La probabilidad del riesgo es Baja y su impacto Bajo.

4.3 Riesgo Político

Un riesgo político se refiere a la posibilidad de que decisiones políticas, cambios en la legislación o inestabilidad política afecten negativamente a una empresa, inversión o proyecto.

- **RP1: Inestabilidad política en el país**

Aunque los cambios políticos pueden suceder en el país, las políticas agrícolas suelen permanecer relativamente estables y no cambian drásticamente con cada nuevo gobierno, lo que reduce la probabilidad de un impacto inmediato; sin embargo, si se llegara a presentar una inestabilidad política significativa, las consecuencias podrían ser severas para la empresa

La probabilidad del riesgo es Baja pero su impacto Alto.

4.4 Riesgo Ambiental

Un riesgo ambiental se refiere a la posibilidad de que ocurran eventos o situaciones que puedan tener un impacto adverso en el medio ambiente, la salud humana, los ecosistemas y los recursos naturales.

- **RA1: Fenómeno El Niño**

El Fenómeno del Niño puede tener varios impactos en las empresas agrícolas, ya que puede alterar significativamente las condiciones climáticas y, por lo tanto, afectar la producción agrícola y la cadena de suministro.

La Compañía tiene muy presente que esto puede resultar perjudicial para su valorización porque implica una reducción de los rendimientos agrícolas, la pérdida de cultivos y la disminución de la calidad de los productos.

La probabilidad del riesgo y su impacto es Moderada.

4.5 Riesgo Social

Los riesgos sociales son aquellos que surgen de factores relacionados con la sociedad y las comunidades en las que opera una empresa o se lleva a cabo un proyecto. Estos riesgos pueden tener un impacto en la reputación, las relaciones con las partes interesadas y la estabilidad operativa de una empresa.

- **RS1: Problemas laborales y de reputación**

La naturaleza del sector agrícola implica que la empresa dependa en gran medida de la mano de obra, lo que puede dar lugar a conflictos laborales relacionados con condiciones de trabajo, salarios o beneficios. Si bien la compañía mantiene políticas para abordar estos temas, cualquier insatisfacción entre los empleados puede desencadenar huelgas o protestas, afectando la producción y generando una mala imagen pública. Este tipo de conflictos puede impactar la reputación de la empresa y, a su vez, influir en la confianza de los inversores y en las relaciones con las comunidades locales.

La probabilidad del riesgo es Baja y su impacto es Moderada.

Las conclusiones de este capítulo indican que, si bien Casa Grande se encuentra en una posición relativamente sólida dentro del mercado, debe estar atenta a los riesgos externos, como la volatilidad de los precios internacionales del azúcar y los fenómenos climáticos adversos. Los riesgos políticos y sociales también podrían afectar la estabilidad operativa de la empresa, especialmente si se presentan cambios en las políticas agrarias o en las relaciones laborales. La empresa debe desarrollar estrategias de mitigación más robustas para garantizar que pueda manejar estos riesgos de manera efectiva y seguir creciendo de forma sostenible.

Capítulo V Análisis de Sensibilidad

Este capítulo aborda el análisis de sensibilidad, una técnica que permite evaluar cómo variaciones en las principales variables afecta los resultados de la valorización. El análisis de sensibilidad es crucial para comprender el impacto que pequeños cambios en los supuestos utilizados en el modelo de valoración (como la tasa de descuento, el crecimiento de los ingresos o los costos operativos) pueden tener en el valor final de la empresa. Esta herramienta proporciona a los inversionistas una visión más completa de los riesgos asociados a las proyecciones de valor. Además, ayuda a identificar las variables más sensibles que podrían requerir un monitoreo más cercano o ajustes estratégicos si se producen cambios inesperados en el entorno.

En el caso de Casa Grande, se llevó a cabo un análisis de simulación del valor de la acción, tomando en cuenta como variables el WACC y el crecimiento perpetuo (g):

- **Variación del WACC:**

Si la Compañía aumenta su proporción de financiamiento con capital propio en lugar de deuda, esto puede aumentar su WACC, ya que el costo del capital propio tiende a ser más alto que el costo de la deuda; por el contrario, si la empresa utiliza más deuda en su estructura de capital, podría reducir su WACC debido al menor costo de la deuda en comparación con el capital propio.

- **Variación del crecimiento perpetuo:**

Las condiciones económicas generales pueden influir en las proyecciones de crecimiento de una empresa; si hay una desaceleración económica que afecta negativamente las ventas y los ingresos de Casa Grande, esto podría reducir el % de crecimiento perpetuo

Del análisis de ambas variables, se obtuvo los siguientes resultados:

Tabla 19*Sensibilización del WACC y la Tasa de Perpetuidad*

WACC	g				
	0.5%	0.9%	1.4%	1.9%	
7.83%	13.38	14.09	14.95	15.95	
8.33%	12.36	12.97	13.69	14.52	
8.39%	12.26	12.85	13.56	14.38	
9.39%	10.57	11.01	11.52	12.11	
10.39%	9.22	9.56	9.94	10.38	

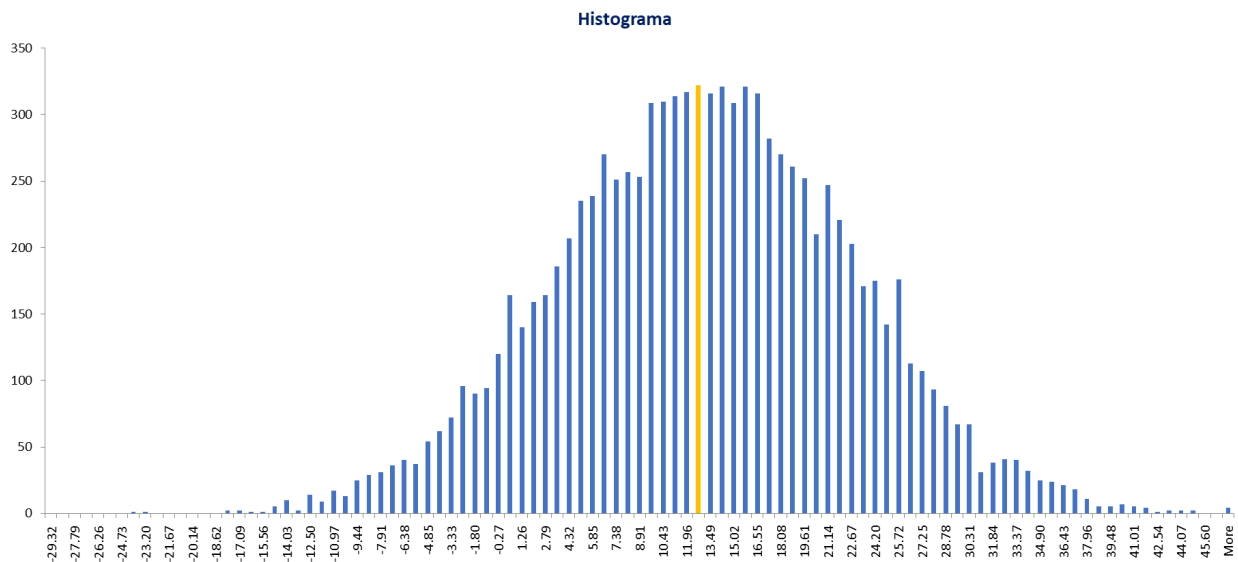
De la tabla anterior, se puede observar que cuando el WACC es 8.39% y la perpetuidad es 1.4% se obtiene un valor de acción de S/ 13.56; es decir, ante un incremento de la perpetuidad manteniendo el mismo WACC se obtendrá un mayor valor de acción.

A continuación, se presenta un análisis de sensibilidad a través de la Simulación de Montecarlo; el cual es una técnica estadística utilizada para modelar la probabilidad de resultados en situaciones que involucran incertidumbre.

Cabe precisar que, el presente análisis asume que la variable riesgosa es el crecimiento perpetuo (g), sigue una distribución normal, desviación estándar de 0.7%, se realizaron 10,000 iteraciones aleatorias del modelo.

Figura 31

Histograma del valor de la empresa:



Aunque se estimó el valor de la acción debería ser S/ 12.85, las simulaciones muestran que el valor podría estar más cerca de S/ 12.73.

El análisis de sensibilidad ha demostrado que el valor de Casa Grande es particularmente sensible a variaciones en la tasa de crecimiento perpetuo y el WACC. Un pequeño cambio en estas variables puede tener un impacto significativo en el valor estimado de la empresa. Por lo tanto, la empresa debe estar atenta a estos factores al realizar sus proyecciones a largo plazo. Este análisis también resalta la importancia de realizar ajustes periódicos en las proyecciones de valorización, considerando las condiciones cambiantes del mercado y la economía global.

Capítulo VI: Conclusiones

- **Valorización Intrínseca Sólida:** La metodología basada en el Flujo de Caja Descontado permitió calcular un valor por acción para Casa Grande significativamente superior a su cotización actual en la Bolsa de Valores de Lima. Este resultado refuerza el atractivo de inversión en la Compañía, dado su potencial de generación de flujos futuros.
- **Eficiencia Operativa en el Sector:** Casa Grande mantiene una posición de liderazgo en el sector azucarero peruano, con una participación del 23.46% de la producción nacional. Este liderazgo, junto con su integración vertical y capacidad de adaptación a condiciones adversas, fortalece su posición competitiva.
- **Estrategia Financiera Estable:** A pesar de los desafíos macroeconómicos y climáticos recientes, la Compañía ha logrado mantener niveles adecuados de liquidez y cumplir con los indicadores financieros requeridos por los acreedores, reflejando una gestión prudente de su estructura de capital.

Capítulo VII: Recomendaciones

- Diversificar la base de clientes y aumentar las exportaciones, aprovechando los precios internacionales favorables y la creciente demanda en mercados globales como India y China.
- Invertir en tecnología agrícola y estrategias de sostenibilidad para reducir los efectos negativos de fenómenos como El Niño, mejorando la eficiencia operativa y la resiliencia frente a eventos climáticos adversos.
- Continuar reduciendo los costos operativos mediante inversiones en automatización y mejora de procesos, con énfasis en la cadena de suministro y producción agrícola.
- Revisar Periódicamente Variables Clave: Realizar ajustes periódicos en las proyecciones financieras y operativas para reflejar cambios en el entorno macroeconómico, el precio del azúcar y las tasas de crecimiento demográfico.
- Consolidar acuerdos comerciales con compradores principales como Corporación Lindley, Nestlé y Supermercados Peruanos, asegurando estabilidad en la demanda y condiciones favorables de negociación.
- Implementar políticas más consistentes en la distribución de dividendos y una mayor comunicación de sus resultados financieros para aumentar la confianza de los inversionistas y fortalecer su presencia en el mercado bursátil.
- Se recomienda comprar las acciones de Casa Grande, ya que el precio estimado de S/ 12.85 en la valorización muestra un potencial de apreciación frente a su cotización actual, representando una oportunidad atractiva para los inversores que buscan beneficios a largo plazo.

Referencias

Casa Grande S.A.A. (2008-2023). Memoria Anual de Casa Grande.

Banco Central de Reserva del Perú. (2024). Nota de estudios 14-2024.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2024/nota-de-estudios-14-2024.pdf>

Banco Central de Reserva del Perú. (2024). Encuesta de expectativas macroeconómicas.

<https://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/notas-de-estudios.html>

Banco Central de Reserva del Perú. (2024). Reporte de inflación marzo 2024.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2024/marzo/reporte-de-inflacion-marzo-2024.pdf>

Banco Central de Reserva del Perú. (2024). Estadísticas diarias del tipo de cambio.

<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04709XD/html>

Damodaran, A. (2024, agosto). Betas.

https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Damodaran, A. (2024, agosto). Homepage de Aswath Damodaran.

<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Damodaran, A. (2024, agosto). Rendimientos históricos S&P.

https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2024). OECD-FAO Agricultural Outlook 2023-2032. https://www.oecd-ilibrary.org/agriculture-and-food/oecd-fao-agricultural-outlook-2023-2032_08801ab7-en

Oficina de Estudios y Políticas Agrarias. (2024). Series históricas de precios diarios internacionales de productos básicos. <https://www.odepa.gob.cl/precios/series-historicas-de-precios-diaris-internacionales-de-productos-basicos>

Banco Central de Reserva del Perú. (2024, agosto). Nota de estudios 62-2024.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2024/nota-de-estudios-62-2024.pdf>

Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria. (2024). Tipo de cambio oficial. <https://e-consulta.sunat.gob.pe/cl-at-ittipcam/tcS01Alias>

Ministerio de Economía y Finanzas. (2024, agosto). Marco Macroeconómico Multianual 2024-2028. https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/IAPM_2024-2027.pdf

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2024). Perspectivas de agricultura. <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/d289c97a-en.pdf?expires=1725741686&id=id&acname=guest&checksum=92B129B18E7D6C73C1C4AF81DC39839F>

Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego. (2024). Boletín Semestral de Commodities. <https://www.gob.pe/institucion/midagri/informes-publicaciones/5316298-commodities-2024>

Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2024). Proyecciones de población al 2030. https://m.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/indices_tematicos/proy_02-ok.xlsx

Superintendencia del Mercado de Valores. (2024). Información financiera de empresas supervisadas. https://www.smv.gob.pe/SIMV/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11

Banco Central de Reserva del Perú. (2023). Reporte de inflación diciembre 2023. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/diciembre/reporte-de-inflacion-diciembre-2023.pdf>

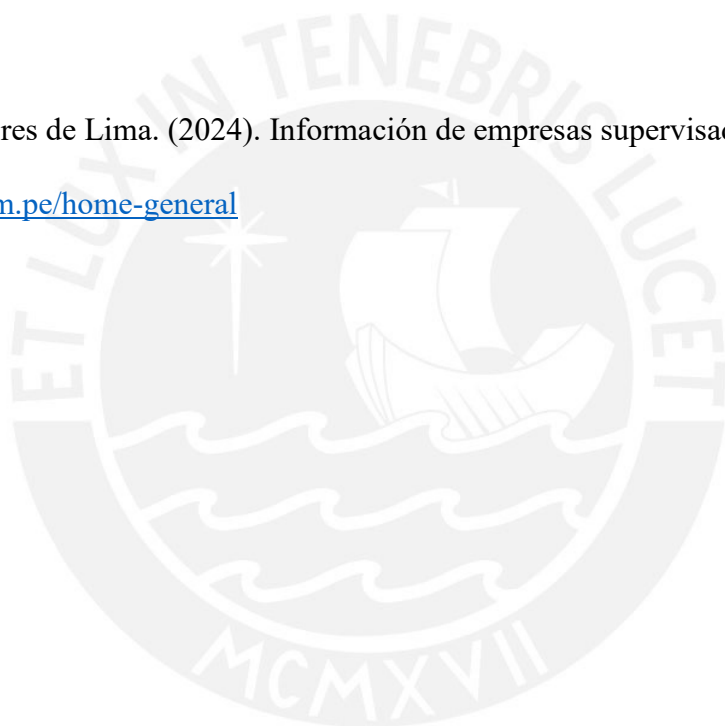
Datosmacro. (2024). IPC de USA. <https://datosmacro.expansion.com/ipc-paises/usa#:~:text=No%20ha%20habido%20variacion%20mensual,interanual%20del%201%2C3%25>

Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego. (2024). Boletín estadístico mensual "El Agro en Cifras" - 2023. <https://www.gob.pe/institucion/midagri/informes-publicaciones/4024332-boletin-estadistico-mensual-el-agro-en-cifras-2023>

Foreign Agricultural Services USDA. (2024). Production sugar. <https://fas.usda.gov/data/production/commodity/0612000>

Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2024). Population estimates and projections. <https://m.inei.gob.pe/estadisticas/indice-tematico/population-estimates-and-projections/>

Bolsa de Valores de Lima. (2024). Información de empresas supervisadas. <https://www.bvl.com.pe/home-general>



Apéndices

Estados Financieros proyectados

Estado de Resultados proyectados (en miles de soles):

Casa Grande y Subsidiarias [Miles de Soles]	31-Dec-23	31-Dec-24	31-Dec-25	31-Dec-26	31-Dec-27	31-Dec-28	31-Dec-29	31-Dec-30
ESTADO DE RESULTADO								
Azúcar	706,797	489,652	432,099	424,229	421,999	439,906	453,860	464,557
Uva	130,204	90,202	79,600	78,150	77,739	81,038	83,609	85,579
Alcohol	61,451	42,572	37,568	36,884	36,690	38,247	39,460	40,390
Caña y derivados de azúcar	11,186	7,749	6,839	6,714	6,679	6,962	7,183	7,352
Arándano	11,073	7,671	6,769	6,646	6,611	6,892	7,110	7,278
Otros ingresos menores	1,551	1,074	948	931	926	965	996	1,019
Envasado	12,909	8,943	7,892	7,748	7,707	8,034	8,289	8,485
Otros servicios	5,846	4,050	3,574	3,509	3,490	3,639	3,754	3,842
Ventas netas	941,017	651,914	575,289	564,810	561,843	585,682	604,261	618,503
Bienes								
Inventario inicial de productos terminados	68,584	47,513	41,929	41,165	40,949	42,686	44,040	45,078
Inventario inicial de subproductos	6,934	4,804	4,239	4,162	4,140	4,316	4,453	4,558
Inventario inicial de producción en proceso	2,131	1,476	1,303	1,279	1,272	1,326	1,368	1,401
Inventario Inicial de cultivo en proceso	-	-	-	-	-	-	-	-
Materia prima	430,878	298,502	263,417	258,618	257,260	268,175	276,682	283,203
Materiales auxiliares y suministros	28,025	19,415	17,133	16,821	16,733	17,443	17,996	18,420
Depreciación de activos por derecho en uso	1,708	1,183	1,044	1,025	1,020	1,063	1,097	1,123
Mano de obra	56,670	39,260	34,645	34,014	33,835	35,271	36,390	37,248
Participación de los trabajadores	-	-	-	-	-	-	-	-
Flete y almacenaje	35,913	24,880	21,955	21,555	21,442	22,352	23,061	23,605
Depreciación	22,511	15,595	13,762	13,511	13,440	14,011	14,455	14,796
Servicios de terceros y otros gastos de fabricación	87,695	60,753	53,612	52,636	52,359	54,581	56,312	57,639
Costo de caña	133	92	81	80	79	83	85	87
Costo de uva	1,078	747	659	647	644	671	692	709
Costo de arándano	87	60	53	52	52	54	56	57
Desvalorización de inventarios, neto de recuperó	800	554	489	480	478	498	514	526
Restitución de derechos arancelarios – Drawback	(2,167)	(1,501)	(1,325)	(1,301)	(1,294)	(1,349)	(1,392)	(1,424)
Ajustes de Inventario	-	-	-	-	-	-	-	-
Compra de producto terminado	1,251	867	765	751	747	779	803	822
Gastos de parada de fábrica	1,033	716	632	620	617	643	663	679
Cultivo de uva en Proceso	-	-	-	-	-	-	-	-
Inventario final de productos terminados	(81,673)	(56,581)	(49,931)	(49,021)	(48,764)	(50,833)	(52,445)	(53,681)
Inventario final de subproductos	(9,215)	(6,384)	(5,634)	(5,531)	(5,502)	(5,735)	(5,917)	(6,057)
Inventario final de producción en proceso	(2,600)	(1,801)	(1,590)	(1,561)	(1,552)	(1,618)	(1,670)	(1,709)
Costo de ventas de bienes	649,776	450,149	397,240	390,004	387,955	404,416	417,245	427,079
Servicios								
Materiales auxiliares y suministros	-	-	-	-	-	-	-	-
Mano de obra	5,815	4,028	3,555	3,490	3,472	3,619	3,734	3,822
Servicios de terceros	638	442	390	383	381	397	410	419
Depreciación	1,276	884	780	766	762	794	819	839
Otros gastos de fabricación	9,544	6,612	5,835	5,728	5,698	5,940	6,129	6,273
Costo de ventas de servicios	17,273	11,966	10,560	10,367	10,313	10,751	11,092	11,353
Costo de ventas	(667,049)	(462,115)	(407,799)	(400,371)	(398,268)	(415,167)	(428,336)	(438,432)
Utilidad bruta	273,968	189,798	167,490	164,439	163,575	170,516	175,925	180,071
Cambio en el valor razonable de los activos biológ	7,211	-	-	-	-	-	-	-
Gastos de administración	(66,217)	(45,874)	(40,482)	(39,744)	(39,535)	(41,213)	(42,520)	(43,522)
Gastos de venta	(7,691)	(5,328)	(4,702)	(4,616)	(4,592)	(4,787)	(4,939)	(5,055)
Otros ingresos	27,461	19,024	16,788	16,482	16,396	17,092	17,634	18,049
Otros gastos	(7,373)	(5,108)	(4,507)	(4,425)	(4,402)	(4,589)	(4,734)	(4,846)
Utilidad operativa	227,359	152,513	134,587	132,136	131,441	137,019	141,365	144,697
Valor de participación patrimonial de inversión en	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos financieros	11,234	11,234	11,234	11,234	11,234	11,234	11,234	11,234
Gastos financieros	(32,965)	(27,521)	(25,544)	(23,567)	(21,591)	(19,614)	(17,637)	(15,661)
Diferencia en cambio, neta	737	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes del impuesto a la renta	206,365	136,226	120,277	119,802	121,085	128,638	134,962	140,270
Impuesto a la renta	(69,075)	(40,187)	(35,482)	(35,342)	(35,720)	(37,948)	(39,814)	(41,380)
Utilidad neta	137,290	96,040	84,795	84,461	85,365	90,690	95,148	98,890

Estado de Situación Financiera proyectado (en miles de soles):

Casa Grande y Subsidiarias [Miles de Soles]	31-Dec-23	31-Dec-24	31-Dec-25	31-Dec-26	31-Dec-27	31-Dec-28	31-Dec-29	31-Dec-30
BALANCE GENERAL								
Efectivo y equivalente de efectivo	13,279	113,539	87,608	83,612	87,298	89,876	95,913	102,371
Cuentas por cobrar comerciales	113,488	62,312	55,139	54,134	53,850	55,982	57,916	59,281
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas Com	31,664	31,664	31,664	31,664	31,664	31,664	31,664	31,664
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas No C	4,633	4,633	4,633	4,633	4,633	4,633	4,633	4,633
Otras cuentas por cobrar	37,709	37,709	37,709	37,709	37,709	37,709	37,709	37,709
Inventarios	134,282	110,877	98,113	96,326	95,820	99,613	103,054	105,483
Activos biológicos	231,386	231,386	231,386	231,386	231,386	231,386	231,386	231,386
Activos disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos contratados por anticipado	5,623	2,452	2,170	2,131	2,119	2,203	2,279	2,333
Activo corriente	572,064	594,573	548,422	541,595	544,479	553,066	564,554	574,860
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	57,749	57,749	57,749	57,749	57,749	57,749	57,749	57,749
Otras cuentas por cobrar y créditos fiscales	1,208	1,208	1,208	1,208	1,208	1,208	1,208	1,208
Inversiones en negocio conjunto	-	-	-	-	-	-	-	-
Activo por derecho de uso	7,936	7,936	7,936	7,936	7,936	7,936	7,936	7,936
Propiedades, planta, planta productora y equipo	1,298,737	1,295,471	1,279,106	1,258,018	1,233,171	1,207,787	1,181,092	1,152,456
Activos intangibles	2,101	2,101	2,101	2,101	2,101	2,101	2,101	2,101
Activo no corriente	1,367,731	1,364,465	1,348,100	1,327,012	1,302,165	1,276,781	1,250,086	1,221,450
Activo Total	1,939,795	1,959,038	1,896,522	1,868,607	1,846,644	1,829,847	1,814,640	1,796,309
Otros pasivos financieros	63,163	58,930	54,698	50,465	46,232	42,000	37,767	33,534
Cuentas por pagar comerciales	110,230	77,019	68,153	66,911	66,560	69,194	71,585	73,272
Cuentas por pagar a entidades relacionadas Come	22,374	22,374	22,374	22,374	22,374	22,374	22,374	22,374
Cuentas por pagar a entidades relacionadas No C	2	2	2	2	2	2	2	2
Otros pasivos	28,717	28,717	28,717	28,717	28,717	28,717	28,717	28,717
Beneficios a los empleados	42,473	42,473	42,473	42,473	42,473	42,473	42,473	42,473
Provisiones	20,946	13,940	12,335	12,111	12,047	12,524	12,956	13,262
Pasivo por arrendamiento	1,662	1,662	1,662	1,662	1,662	1,662	1,662	1,662
Pasivo corriente	289,567	245,117	230,414	224,715	220,067	218,946	217,536	215,296
Otros pasivos financieros	284,553	265,485	246,416	227,348	208,280	189,211	170,143	151,075
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos	961	961	961	961	961	961	961	961
Beneficios a los empleados	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495
Pasivos por impuesto a las ganancias diferido	234,986	234,986	234,986	234,986	234,986	234,986	234,986	234,986
Provisiones	20,247	20,247	20,247	20,247	20,247	20,247	20,247	20,247
Pasivo por arrendamiento	7,844	7,844	7,844	7,844	7,844	7,844	7,844	7,844
Pasivo no corriente	550,086	531,018	511,949	492,881	473,813	454,744	435,676	416,608
Pasivo total	839,653	776,135	742,363	717,596	693,880	673,690	653,212	631,904
Capital emitido	842,345	842,345	842,345	842,345	842,345	842,345	842,345	842,345
Capital adicional	4,685	4,685	4,685	4,685	4,685	4,685	4,685	4,685
Reserva legal	113,853	113,853	113,853	113,853	113,853	113,853	113,853	113,853
Resultados acumulados	139,259	222,020	193,276	190,128	191,881	195,273	200,545	203,523
Patrimonio para propietarios de la controladora	1,100,142	1,182,903	1,154,159	1,151,011	1,152,764	1,156,156	1,161,428	1,164,406
Participaciones no controladoras	-	-	-	-	-	-	-	-
Patrimonio neto	1,100,142	1,182,903	1,154,159	1,151,011	1,152,764	1,156,156	1,161,428	1,164,406
Total pasivo y patrimonio	1,939,795	1,959,038	1,896,522	1,868,607	1,846,644	1,829,847	1,814,640	1,796,309

Flujo de Efectivo proyectado (en miles de soles):

Casa Grande y Subsidiarias [Miles de Soles]	31-Dec-23	31-Dec-24	31-Dec-25	31-Dec-26	31-Dec-27	31-Dec-28	31-Dec-29	31-Dec-30
Utilidad Neta		96,040	84,795	84,461	85,365	90,690	95,148	98,890
(+) Depreciación		84,582	88,051	91,457	94,844	98,376	102,022	105,754
(+) Amortización		612	612	612	612	612	612	612
(-) Cambio NOWC		37,534	9,749	1,365	387	(2,897)	(2,628)	(1,855)
Flujo de efectivo Operativo		218,768	183,207	177,894	181,207	186,782	195,153	203,401
(-) CAPEX		(81,928)	(72,298)	(70,981)	(70,608)	(73,604)	(75,939)	(77,729)
(-) Dividendos Pagados		(13,279)	(113,539)	(87,608)	(83,612)	(87,298)	(89,876)	(95,913)
(-) Cambio en deuda		(23,301)	(23,301)	(23,301)	(23,301)	(23,301)	(23,301)	(23,301)
Flujo de Efectivo del Periodo		100,260	(25,931)	(3,996)	3,686	2,578	6,037	6,458
Saldo de flujo de efectivo y equivalente de efect	13,279	113,539	87,608	83,612	87,298	89,876	95,913	102,371

