

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

ESCUELA DE POSGRADO



Valorización para una Empresa Líder de Consumo Masivo en un Contexto COVID-19

**TESIS PARA OBTENER EL GRADO DE MAGÍSTER EN
ADMINISTRACIÓN ESTRATÉGICA DE EMPRESAS
OTORGADO POR LA
PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ**

PRESENTADA POR

Cristian Jesús Roca Limache

Alexei Marck Rodríguez Ames

Jessica Del Pilar Salvatierra Ortiz

Carlos Enrique Villanueva Cano

Asesor: Dr. Pablo José Arana Barbier

San Miguel, diciembre 2020

Agradecimientos

En primer lugar, nos gustaría agradecer a Dios por la vida y permitirnos concretar este reto, a nuestras familias por habernos animado y apoyado en forma incondicional en nuestro crecimiento personal y profesional, a los integrantes de este grupo por la paciencia y compromiso, y a todas las personas que directa o indirectamente han colaborado en el desarrollo de este trabajo y de nuestro crecimiento profesional.

Un agradecimiento especial a nuestro asesor del Dr. Pablo Arana Barbieri y a todos los profesores que a lo largo de la maestría nos han orientado para lograr la meta deseada.



Dedicatorias

A mis padres Hermilio y Justina, por su ejemplo y apoyo a lo largo de mi vida y a mis hermanos por su compañía y apoyo en todo momento.

Cristian Jesús Roca Limache

A mis padres Luis y Sara, por el gran apoyo brindado a lo largo de la vida, a mi esposa Shirley por su gran comprensión y a mi hijo Giordano Rodríguez por regalarme mucho de su tiempo para seguir creciendo profesionalmente.

Alexei Marck Rodríguez Ames

A mis padres Blanca y Víctor, y a mis abuelitas Lidia y Ana por su amor y ejemplo, a mis hijos Igor Ignacio y Astrid Cristina por motivarme y a mi esposo Oscar Antonio por su apoyo incondicional.

Jessica Del Pilar Salvatierra Ortiz

A mi familia (mis padres Samuel y Aurora, mi hermana Mónica y mis sobrinos Any y Pierce) por el apoyo y paciencia que han tenido conmigo durante el desarrollo de esta maestría y especialmente a mi madre Aurora Cano León por su comprensión, paciencia y cariño que siempre me ha dado.

Carlos Enrique Villanueva Cano

Resumen Ejecutivo

En el siguiente trabajo se presenta una propuesta integral para una consultoría de negocios enfocada en una empresa líder de consumo masivo a nivel nacional y con participación en la región. Esta propuesta, tiene como sus puntos principales desarrollar una metodología de valoración de la empresa en un periodo proyectado de 10 años, así como un análisis integral de los aspectos que definen la gestión de una empresa líder en este rubro y del entorno donde se desarrolla el negocio. Para el logro de estos objetivos generales, se ha elaborado una estructura de trabajo que se presenta a lo largo de diez capítulos desarrollados.

Inicialmente se describe un panorama general sobre el contexto que se desarrolla este tipo de empresas del rubro de consumo masivo. Seguidamente, se presenta una explicación sustentada del problema clave que gira en torno a la valoración de empresas como parte del *business consulting*. Otro aspecto de relevancia presentado, es la revisión literaria relacionada a los principales puntos o aspectos involucrados en la elaboración general del trabajo de tesis. Para el punto relacionado netamente a la consultoría se presenta un procedimiento metodológico de la misma, la cual se basa en cómo abordar a la empresa, como comprender el problema, la comunicación, acceso de la información apropiada y como definir el entregable final. Ya en el aspecto relacionado a la valoración de la empresa se presenta diferentes métodos de valorización que existen actualmente y que son usados para valorar una empresa a través del cálculo del valor de sus acciones. Una vez escogida la metodología, la cual se basa en flujos de caja descontado, esta será detallada paso a paso para luego ser aplicada en la valoración proyectada de las acciones comunes de una empresa líder de consumo masivo en el Perú tomando como referencia datos públicos extraídos de la BVL o de la SMV para posteriormente analizar y discutir los resultados obtenidos. Los capítulos finales estarán basados en presentar las conclusiones finales de todo el análisis realizado a lo largo de los capítulos anteriores, así como el reporte ejecutivo de consultoría.

Abstract

The following work presents a comprehensive proposal for a business consulting focused on a leading consumer goods company nationwide and with participation in the region. This proposal has as its main points the development of a company valuation methodology in a projected period of 10 years, as well as a comprehensive analysis of the aspects that define the management of a leading company in this area and of the environment where the project is developed. deal. To achieve these general objectives, a work structure has been developed that is presented throughout ten developed chapters.

Initially, a general panorama is described on the context that this type of companies of the mass consumption sector develops. Next, a supported explanation of the key problem that revolves around the valuation of companies as part of business consulting is presented. Another relevant aspect presented is the literary review related to the main points or aspects involved in the general preparation of the thesis work. For the point related to consulting, a methodological procedure is presented, which is based on how to approach the company, how to understand the problem, communication, access to appropriate information and how to define the final deliverable. Already in the aspect related to the valuation of the company, different valuation methods that currently exist and that are used to value a company through the calculation of the value of its shares are presented. Once the methodology has been chosen, which is based on discounted cash flows, it will be detailed step by step and then applied in the projected valuation of the common shares of a leading mass consumption company in Peru, taking as a reference public data extracted of the BVL or the SMV to later analyze and discuss the results obtained. The final chapters will be based on presenting the final conclusions of all the analysis carried out throughout the previous chapters, as well as the consulting executive report.

Tabla de Contenidos

Lista de Tablas	xii
Lista de Figuras.....	xiv
Capítulo I: Situación General de la Empresa	1
1.1. Visión, Misión y Valores	1
1.1.1. Visión.....	1
1.1.2. Misión.....	2
1.1.3. Valores.....	2
1.2. Análisis Externo (PESTEL).....	3
1.2.1. Factores Políticos.....	3
1.2.2. Factores Económicos.....	5
1.2.3. Factores Sociales.....	8
1.2.4. Factores Tecnológicos.....	8
1.2.5. Factores Ecológicos.....	9
1.2.6. Factores Legales.....	10
1.3. Análisis Interno (AMOHFIT)	11
1.3.1. Administración	11
1.3.2. Marketing	13
1.3.3. Operaciones.....	15
1.3.4. Recursos Humanos.....	16
1.3.5. Finanzas.....	17
1.3.6. Sistemas de Información.....	19
1.3.7. Tecnología.....	20
1.4. Matriz FODA	20
1.4.1. Fortalezas.....	21

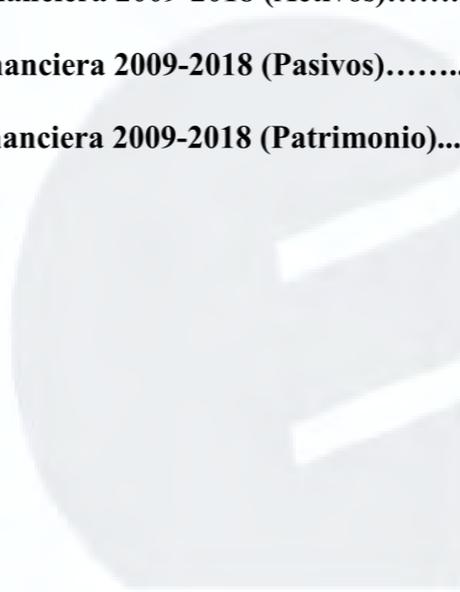
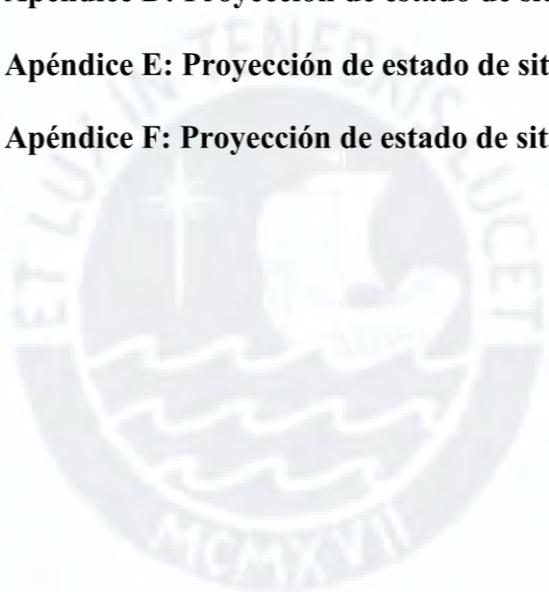
1.4.2. Debilidades	23
1.4.3. Oportunidades	25
1.4.4. Amenazas.....	26
1.5. Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter.....	27
1.5.1. Poder de negociación de los proveedores.....	28
1.5.2. Poder de negociación de los clientes.....	29
1.5.3. Potenciales nuevos ingresantes.....	29
1.5.4. Potenciales sustitutos.....	30
1.5.5. Rivalidad de los competidores.....	30
1.6. Conclusiones	31
Capítulo II: Problema Clave.....	32
2.1. Introducción	32
2.2. Identificación de Problemas.....	32
2.3. Problema principal.....	33
2.3.1. Limitaciones y delimitaciones en la valoración de empresas.....	34
2.4. Conclusiones.....	35
Capítulo III: Revisión de Literatura.....	37
3.1. Mapa de Literatura.....	37
3.2. Revisión de Literatura.....	40
3.2.1. Coyuntura y Entorno.....	40
3.2.2. Metodologías de Consultoría de Empresas (corrientes y posturas)	42
3.2.3. Metodologías de Valorización de Empresas (corrientes y posturas)	46
3.2.4. Ventajas y Desventajas de Principales Métodos de Valorización.....	50
3.2.5. Análisis de Riesgo.....	52
3.2.6. Conclusiones	54

Capítulo IV: Metodología de Consultoría...	56
4.1. Introducción...	56
4.1.1. Definición y tipos de consultoría.....	57
4.1.2. Definición de la posición de la organización...	59
4.1.3. Definición de marco de actividad de la organización.....	60
4.2. Proceso de Consultoría de Empresas...	61
4.3. Análisis de la Industria.....	63
4.4. Conclusiones.....	67
Capítulo V: Alternativas de Solución.....	69
5.1. Introducción.....	69
5.2. Métodos de valoración de empresas.....	69
5.2.1. Métodos con base en valoración de activos, contables, balance o valor patrimonial.....	70
5.2.1.1. Valor en libros	70
5.2.1.2. Valoración con ajuste de los activos netos o libros ajustado.....	70
5.2.1.3. Valor de liquidación.....	71
5.2.2. Método basado en múltiplos financieros.....	71
5.2.2.1. Modelo de valuación con la fórmula de Gordon y Shapiro.....	71
5.2.2.2. PER (Price to Earnings Ratio).....	72
5.2.2.3. PSR (Price to Sales Ratio).....	73
5.2.2.4. Valor en bolsa o de mercado.....	74
5.2.2.5. Valor de los dividendos.....	74
5.2.3. Múltiplo de utilidades o beneficio neto.....	75
5.2.3.1. Múltiplo EV (Enterprise Value) / EBITDA(Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization).....	75

5.2.3.2. Múltiplo EV / EBIT.....	75
5.2.4. Método basado en el retorno sobre la inversión o basado en los descuentos de flujos.....	76
5.2.4.1. Valor presente del flujo de utilidades.....	76
5.2.4.2. Tipos de flujos evaluados	77
5.2.4.3. Flujo de caja o efectivo descontado.....	78
5.2.4.4. Flujo para los accionistas (CFac).....	79
5.2.4.5. Tasa de descuento.....	81
WACC o CCPP.....	81
CAPM.....	82
Cálculo de β	83
5.3. Consideraciones y selección de método a ser usado en la valoración de empresas.....	84
5.4. Conclusiones.....	85
Capítulo VI: Metodología de Valorización de Acciones.....	87
6.1. Datos históricos y proyectados	87
6.1.1. Datos históricos.....	87
6.1.2. Datos Proyectados.....	87
6.2. Metodología de valoración aplicada.....	89
6.2.1. Consideraciones del método a ser usado en la valoración de empresas.....	88
6.2.2. Cálculo del flujo de caja libre (FCL o FCF)	90
6.2.3. Valor terminal o de perpetuidad.....	93
6.2.4. WACC.....	93
6.3. Conclusiones.....	99
Capítulo VII: Resultados de la Valorización.....	101

7.1. Utilidad Neta para el periodo (2009-2018).....	103
7.2. Cálculo de la Utilidad Operativa (2009-2018) y Cálculo del NOPAT (2009-2018).....	105
7.3. Cálculo del Flujo de Caja Libre (2009-2018).....	106
7.4. Interacción del NOPAT y FCL (2009-2018)	107
7.5. Conclusiones	114
Capítulo VIII: Discusión de Resultados.....	115
8.1. Análisis de resultados.....	115
8.1.1 Utilidad neta	116
8.1.2 Estructura del NOPAT.....	117
8.1.3 FCL de una empresa líder de consumo masivo	118
8.1.4 Valor de la Acción.....	119
8.2 Conclusiones.....	121
Capítulo IX: Conclusiones y Recomendaciones.....	122
9.1. Conclusiones	122
9.2. Recomendaciones	125
Capítulo X: Reporte Ejecutivo de Consultoría.....	127
10.1. Acerca de la compañía.....	127
10.2. Comportamiento histórico de la acción.....	128
10.2.1 Evaluación del crecimiento de la acción.....	128
10.3. Análisis de la industria.....	129
10.3.1 Cinco fuerzas competitivas de Porter.....	130
10.3.2 Análisis FODA.....	130
10.4. Resumen de inversión.....	131
10.5. Tesis de inversión.....	133

10.6. Valorización	133
10.6.1 Metodología de valorización.....	133
10.6.2. Tasa de descuento.....	134
Referencias.....	135
Apéndice A: Estado de situación financiera 2009-2018 (Activos).....	144
Apéndice B: Estado de situación financiera 2009-2018 (Pasivos).....	145
Apéndice C: Estado de situación financiera 2009-2018 (Patrimonio).....	146
Apéndice D: Proyección de estado de situación financiera 2009-2018 (Activos).....	147
Apéndice E: Proyección de estado de situación financiera 2009-2018 (Pasivos).....	148
Apéndice F: Proyección de estado de situación financiera 2009-2018 (Patrimonio).....	149



Lista de Tablas

Tabla 1	<i>Métodos de Valoración de Empresas</i>	47
Tabla 2	<i>Semejanzas y Diferencias en los Métodos de Valoración</i>	48
Tabla 3	<i>Ventajas y limitaciones de métodos de valorización</i>	51
Tabla 4	<i>Coeficiente beta de algunas grandes empresas</i>	53
Tabla 5	<i>Matriz de Evaluación de Factores Externos (MEFE)</i>	64
Tabla 6	<i>Matriz de Evaluación de Factores Internos (MEFI)</i>	65
Tabla 7	<i>Matriz de Perfil Competitivo (MPC)</i>	67
Tabla 8	<i>Matriz de Intereses Organizacionales (MIO)</i>	66
Tabla 9	<i>Matriz de Fortalezas, Oportunidades y Debilidades (MFODA)</i>	67
Tabla 10	<i>Tipos de flujos que pueden considerarse en una valoración y tasas de descuento apropiadas para cada tipo de flujo</i>	77
Tabla 11	<i>Estado de ganancias y pérdidas 2009 – 2018</i>	102
Tabla 12	<i>Cálculo de flujo de caja libre y del accionista 2009-2018</i>	103
Tabla 13	<i>Proyección de estado de situación financiera 2019-2028</i>	108
Tabla 14	<i>Proyección de cálculo de flujo de caja libre y del accionista 2019-2029</i>	109
Tabla 15	<i>Proyección del flujo de caja libre y del accionista 2018-2029</i>	112
Tabla 16	<i>Proyección del flujo de caja libre y del accionista 2018-2029</i>	112
Tabla 17	<i>Deuda con costo de Alicorp S.A.A.</i>	113
Tabla 18	<i>Datos y cálculo del WACC y el CAPM</i>	113
Tabla 19	<i>Resumen de resultados de la estructura para el cálculo de la acción común</i>	121
Tabla 20	<i>Estado de ganancias y pérdidas 2009-2018</i>	131
Tabla 21	<i>Proyección del flujo de caja libre y del accionista 2018-2029</i>	132
Tabla 22	<i>Valor actual del flujo de caja libre y del accionista 2018-2029</i>	132
Tabla 23	<i>Resumen de resultados de la estructura para el cálculo de la acción común</i>	133

Tabla 24	<i>Estado de situación financiera 2009 – 2018 (Activos)</i>	144
Tabla 25	<i>Estado de situación financiera 2009 – 2018 (Pasivos)</i>	145
Tabla 26	<i>Estado de situación financiera 2009 – 2018 (Patrimonio)</i>	146
Tabla 27	<i>Proyección de estado de situación financiera 2009 – 2018 (Activos)</i>	147
Tabla 28	<i>Proyección de estado de situación financiera 2009 – 2018 (Pasivos)</i>	148
Tabla 29	<i>Proyección de estado de situación financiera 2009 – 2018 (Patrimonio)</i>	149



Lista de Figuras

<i>Figura 1.</i>	Evolución de las posiciones y puntuaciones del ranking de competitividad del Perú 2008 - 2019.....	4
<i>Figura 2.</i>	Producto Bruto Interno y Demanda Interna, 2008-I - 2020-I.	6
<i>Figura 3.</i>	Población en edad de trabajar.	7
<i>Figura 4.</i>	Evolución de la PEA Ocupada.....	8
<i>Figura 5.</i>	Evolución anual de ventas de una empresa líder de consumo masivo.....	18
<i>Figura 6.</i>	Evolución anual de EBITDA de una empresa líder de consumo masivo.	18
<i>Figura 7.</i>	Evolución anual del ROIC de una empresa líder de consumo masivo.	18
<i>Figura 8.</i>	Matriz FODA.	21
<i>Figura 9.</i>	Esquema de las Cinco Fuerzas de Porter.	28
<i>Figura 10.</i>	Mapa de la literatura propuesto.....	39
<i>Figura 11.</i>	Siete D's del Protocolo de Consultoría e Investigación.....	43
<i>Figura 12.</i>	Los Determinantes del Valor Justo	50
<i>Figura 13.</i>	Los Ecosistemas de Consultoría de Negocios.....	57
<i>Figura 14.</i>	Tipos de Consultoría.	58
<i>Figura 15.</i>	Clasificación de la Consultoría Estratégica por Tema.....	59
<i>Figura 16.</i>	Posición de una Organización.....	59
<i>Figura 17.</i>	Requisitos de Partes Interesadas.	60
<i>Figura 18.</i>	Esquema Integral Usado por Empresas Consultoras.	61
<i>Figura 19.</i>	Modelo Genérico de Intervención.....	63
<i>Figura 20.</i>	Estructura de los estados de resultado para calcular el FCF.	79
<i>Figura 21.</i>	Estructura de los estados de resultado para calcular el CFac.....	80
<i>Figura 22.</i>	Diagrama de clasificación general de los modelos más usadas en valoración, se resalta el modelo relacionado al de flujo de caja descontado.	86

<i>Figura 23.</i> Metodología usada para la valoración de una empresa.....	86
<i>Figura 24.</i> Estructura de los estados de resultado para calcular el FCF incluyendo los ajustes financieros.....	92
<i>Figura 25.</i> Variación, en los últimos 10 años, del rendimiento sin riesgo relacionado a los bonos del tesoro americano. Los puntos resaltados en fondo negro muestran los picos más altos alcanzados en este periodo de tiempo.....	96
<i>Figura 26.</i> Muestra la caída considerable que sufrió el rendimiento de los bonos del tesoro Americano, desde finales del 2018 hasta llegar al valor actual en julio 2020 de 0.5890%, pasando por una caída acelerada desde febrero 2020 hasta la fecha de hoy por efecto de la pandemia COVID-19.	96
<i>Figura 27.</i> Variación porcentual de la inflación de los 12 últimos meses en Perú.....	97
<i>Figura 28.</i> Cálculo del valor de la beta. mediante el método de dispersión con regresión lineal tomando datos de una empresa de consumo masivo líder en Perú.	99
<i>Figura 29.</i> Histórico Utilidad Neta de la empresa Alicorp (2009-2018).....	104
<i>Figura 30.</i> Cálculo de Utilidad Neta (2009-2018).....	104
<i>Figura 31.</i> Utilidad Bruta (2009-2018).	104
<i>Figura 32.</i> Utilidad Operativa (2009-2018).....	105
<i>Figura 33.</i> Cálculo NOPAT (2009-2018).....	105
<i>Figura 34.</i> NOPAT (2009-2018).	106
<i>Figura 35.</i> Ajustes financieros Flujo de Caja Libre (2009-2018).....	106
<i>Figura 36.</i> Flujo de Caja Libre (2009-2018).	107
<i>Figura 37.</i> NOPAT y Flujo de Caja Libre (2009-2018).....	107
<i>Figura 38.</i> Utilidad Operativa (2019-2028).....	110
<i>Figura 39.</i> NOPAT (2019-2028).	110

<i>Figura 40.</i> Proyección del Flujo de Caja Libre (2019-2028).....	111
<i>Figura 41.</i> Relación NOPAT y FCL (2019-2028).....	111
<i>Figura 42.</i> Valor Actual de los FCL (2019-2028).....	112
<i>Figura 43.</i> Valor Actual Neto (2019-2028).....	114
<i>Figura 44.</i> Utilidad Neta (2009-2028).....	116
<i>Figura 45.</i> Cálculo NOPAT (2009-2028).....	117
<i>Figura 46.</i> NOPAT Proyectado (2009-2028).....	117
<i>Figura 47.</i> Cálculo del FCL o FCF (2009-2028).....	118
<i>Figura 48.</i> Flujo de Caja Libre (2009-2028).....	118
<i>Figura 49.</i> NOPAT y Flujo de Caja Libre (2009-2028).....	119
<i>Figura 50.</i> Principales hitos a lo largo de los años (1960 - 2019) de una empresa de consumo masivo.....	127
<i>Figura 51.</i> Principales hitos de los últimos 15 años relevantes para el crecimiento de una empresa de consumo masivo.....	128
<i>Figura 52. a)</i> Comportamiento de la acción común de una empresa de consumo masivo.....	129
<i>Figura 52. b)</i> Comportamiento de la acción de inversión de una empresa de consumo masivo.....	129
<i>Figura 53.</i> Resumen del análisis de las 5 Fuerzas de Porter de una empresa lider de consumo masivo.....	130
<i>Figura 54.</i> Resumen del análisis FODA de una empresa de consumo masivo.....	130
<i>Figura 55.</i> Cálculo del FCL o FCF para el periodo (2009-20-28).....	132
<i>Figura 56.</i> Metodología usada para la valoración de una empresa.....	133
<i>Figura 57.</i> Estructura de la metodología para el cálculo del WACC.....	134

Capítulo I: Situación General de la Empresa

Este capítulo describe un panorama general sobre el contexto en que una empresa de del sector de consumo masivo funciona, lo cual permite que la valoración se realice en forma coherente a la situación actual de la empresa. Aquí se abarca temas que van desde los principios básicos que rigen la dirección o rumbo que debe tomar la empresa (misión, visión y valores), pasando por el análisis externo (PESTEL), interno (AMOHFIT), el análisis de sus fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas (FODA) hasta el análisis de las fuerzas que rigen el nivel de competitividad y rivalidad que se presenta en la industria que se relaciona con las cinco fuerzas de Porter. Asimismo, se están considerando aspectos de la coyuntura de la pandemia del COVID-19, la que ha ocasionado contracción severa e inédita de la actividad económica global y nacional donde se desarrolla la empresa en cuestión.

1.1. Visión, Misión y Valores

Casadesús–Masanell (2014), mencionó que tanto las personas como las organizaciones, de la misma manera, revelan sus aspiraciones reales a través de su visión, misión y valores. A continuación, se muestra como una empresa líder en consumo masivo debe plantear estos tres aspectos de gran importancia que definen el rumbo o dirección de la compañía, así como su estrategia.

1.1.1. Visión.

La visión forma parte de reflejar una aspiración, y está relacionada a lo que se desea o busca en el futuro, ¿qué queremos ser?, ¿qué futuro queremos crear? (Casadesús-Masanell, 2014).

Una visión que puede caracterizar por lo general a una empresa líder de consumo masivo puede ser la siguiente: “Llegar a ser líderes en los mercados en los que competimos”. Sin embargo, este formato de visión es muy simple, no se especifica un lapso de tiempo ni límite geográfico como debería ser conceptualizado la visión de una empresa.

En base al horizonte de diez años que forma parte del análisis de valoración y *business consulting* una propuesta de visión para una empresa líder en consumo masivo puede ser la siguiente: “Al 2028, la empresa consolidará su liderazgo en Latinoamérica en los mercados en los que compite en consumo masivo, B2B, acuicultura y molienda, siendo reconocidos por su constante innovación para generar valor y alta calidad de sus productos”.

1.1.2. Misión.

Casadesús-Masanell (2014), describió que la misión es motivacional a diferencia de la visión que es estratégica y forma parte de cómo se puede expresar una aspiración. La misión responde a preguntas y aspectos como: ¿por qué existimos?, ¿cómo pretendemos ganar este negocio?, es breve, clara y fácil de recordar. Es el compromiso emocional que surge del alineamiento de las aspiraciones de una persona y una organización. Un ejemplo de misión de una empresa líder de consumo masivo puede ser el siguiente: “Desarrollamos mercados por medio de nuestras marcas líderes, generando experiencias extraordinarias en nuestros consumidores y clientes. Buscamos la innovación constante para generar valor agregado y bienestar social”. Se observa que cumple con las características que debe tener una misión para una empresa líder del sector de consumo masivo.

1.1.3. Valores.

Los valores forman parte también de las aspiraciones de la empresa y reflejan la cultura de la empresa, relacionados con los comportamientos de las personas que forman parte de la organización (Casadesús-Masanell, 2014). El liderazgo con pasión, responsabilidad basada en la conexión con los objetivos de la empresa, agilidad, flexibilidad, confianza y respecto son ejemplos de valores que una empresa líder en consumo masivo puede tomarlos como parte de su organización. A manera de ejemplo se muestra el detalle de cómo una empresa de consumo masivo como puede ser Alicorp, adopta este tipo de valores para ser base de su organización (Alicorp 2020).

- **Lideramos con Pasión:** Somos líderes apasionados en todo lo que hacemos. Somos emprendedores, con espíritu ganador y coraje, lo que nos moviliza a innovar y transformar mercados”.
- **Estamos Conectados:** Sentimos los objetivos de la organización como propios y los cumplimos con excelencia. Trabajamos conectados para generar valor y bienestar.
- **Somos Ágiles y Flexibles:** Somos un equipo ágil y flexible, sabemos tomar riesgos, aprendemos de nuestros errores y celebramos nuestros éxitos con humildad.
- **Confiamos:** Vivimos en un ambiente en el cual las personas se sienten seguras de expresar lo que piensan. Confiamos genuinamente en nuestros colaboradores y su talento.
- **Respetamos:** Somos íntegros y honestos. Respetamos a nuestra gente, clientes y consumidores, medio ambiente y comunidad. Acogemos diferentes puntos de vista.

1.2. Análisis Externo (PESTEL)

Como parte del análisis externo donde se desarrolla una empresa líder de consumo masivo, se ha realizado una investigación respecto de las fuerzas políticas, económicas, sociales, tecnológicas, ecológicas y legales (PESTEL) que permite comprender el entorno en el que se desarrolla con la finalidad de gestionar sus fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas existentes. Asimismo, identificar la situación actual en la que se encuentra la competencia de la industria. Esta información tiene relevancia sobre todo para la toma de decisiones por parte de la alta gerencia, ya que con ella se formularán estrategias adecuadas para dirigir a la empresa lo más eficiente y efectiva posible.

1.2.1. Factores Políticos.

Según los Resultados del Ranking de Competitividad Mundial 2019 publicado por CENTRUM PUCP (2019), en la cual se mide la capacidad y la preparación de 63 economías para la adopción y exploración de tecnologías digitales como un motor clave para la

transformación económica en los negocios, el gobierno y la sociedad en general; reportó que el Perú se encontraba en el puesto 55 en el ranking mundial a nivel de competitividad, una posición menos que la alcanzada en el año 2018. En la Figura 1 se brinda la evolución de las posiciones y puntuaciones del ranking de competitividad del Perú 2008 - 2019. En el ámbito regional ocupaba el tercer puesto, por debajo de Chile, colocado en el puesto 42, y Colombia, ubicado en el puesto 52. En ese sentido, la edición 2020 del estudio sobre libertad económica en el mundo elaborado por *The Heritage Foundation*, la cual mide en 186 países el índice de libertad económica, donde los países con mayor libertad tienen mejor desempeño económico y condiciones sociales a diferencia de los que presentan menores grados de libertad, precisó que el Perú alcanzó el puesto 51, con un puntaje de 67.9, seis posiciones menos con respecto al 2019, que otorga la denominación de economía moderadamente libre en retroceso. Esta posición se da gracias a los buenos resultados en cuanto a tamaño de Gobierno; sin embargo, aún queda mucho por trabajar en el frente del Estado de Derecho y eficiencia regulatoria, si bien se cumplen con los derechos de propiedad, el Poder Judicial es aún lento para resolver los conflictos, y la corrupción generalizada reduce la confianza en las instituciones gubernamentales y perjudica el clima para la inversión.

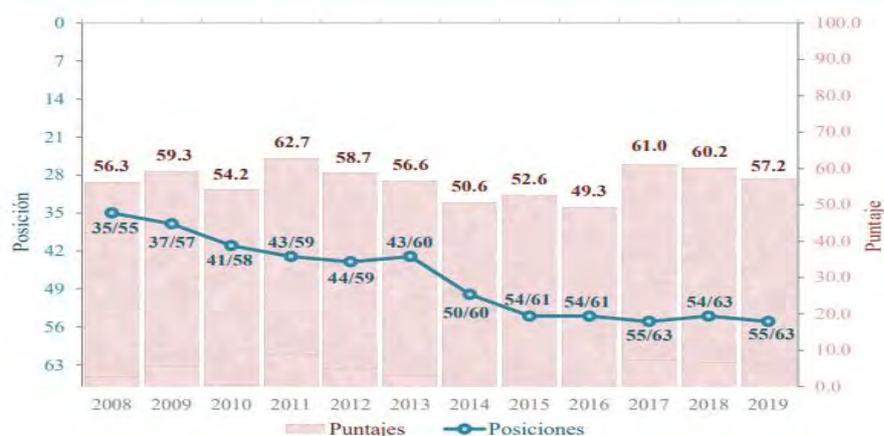


Figura 1. Evolución de las posiciones y puntuaciones del ranking de competitividad del Perú 2008 – 2019.

Tomado de CENTRUM PUCP (2019). Resultados del Ranking de Competitividad Mundial 2019. Obtenido de

https://centrumthink.pucp.edu.pe/Docs/files/resultados_del_ranking_de_competitividad_mundial_2019.pdf

1.2.2. Factores Económicos.

Según el INEI (2020), el comportamiento de la economía peruana en el tercer trimestre del presente año, el Producto Bruto Interno (PBI) presentó una reducción de -3.4%, sustentado por la contracción de la demanda interna (-1.8%) y el comportamiento negativo de nuestras exportaciones (-10.1%). De acuerdo a la investigación de INEI (2020) sobre el impacto que ha tenido en los diferentes sectores productivos, la pandemia del COVID-19 ha generado severos efectos en la salud de la población, así como también ha afectado la actividad económica global y local. Las proyecciones evidencian que las medidas tomadas por los gobiernos de cara a contener la expansión de la pandemia, ha provocado una severa contracción del crecimiento internacional y nacional.

Por otro lado, según el INEI (2020), la demanda interna ha disminuido -1.8%, por la reducción del consumo final privado de -1.7% y de la inversión bruta fija (-10.0%), mitigado por el incremento del consumo final del gobierno (7.2%). El gasto de consumo final privado decreció en -1.7%. Los resultados de la Encuesta Permanente de Empleo revelan una reducción en el ingreso mensual promedio nominal de los trabajadores de -0.4%. El gasto de consumo final del gobierno creció en 7.2%, debido al mayor gasto en administración pública y defensa fue de 9.5%, y salud pública de 7.1%. La inversión bruta fija disminuyó en -10.0%, explicado por la contracción en la realización de nuevas construcciones en -13.3%, y de las inversiones en maquinaria y equipo en -5.8%, por lo menores gastos en maquinaria y equipo de origen importado (-6.5%) y de origen nacional (-4.6%).



Figura 2. Producto Bruto Interno y Demanda Interna, 2008-I – 2020-I.

Tomado de INEI (2020). Informe Técnico Producto Bruto Interno Trimestral. Obtenido de https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/informe_tecnico_pbi_i_trim2020.pdf

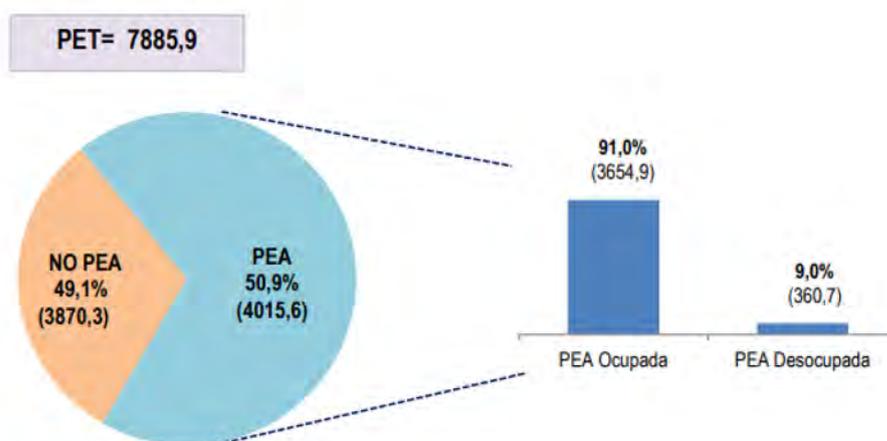
De acuerdo a lo señalado por BCRP (2020), la ampliación de la cuarentena, que considera una reapertura gradual y orientada por fases de actividades económicas desde el mes de mayo para enfrentar la pandemia del COVID-19, ha conllevado a una contracción económica significativa de 12.5% para el 2020. Estos efectos económicos producto de la paralización de las actividades empresariales y laborales a nivel nacional se vienen evidenciando en los menores ingresos para los hogares, las pérdidas de empleos y los deterioros de expectativas de consumos e inversiones. En este escenario de reapertura eficiente de la economía con controles sanitarios adecuados, se prevé un crecimiento del PBI de 11.5% en 2021, recuperando su nivel previo a la crisis (cuarto trimestre de 2019) en el primer trimestre de 2022.

De acuerdo a Deloitte (2020), el impacto financiero del COVID-19 y los retos de la gestión de caja y el impacto en la liquidez. La crisis generada por la pandemia global del COVID-19 ya es una realidad en América Latina, su esparcimiento y las medidas para contener el contagio han provocado una disrupción sin precedentes en los mercados y los negocios. Las empresas deben responder y acelerar sus planes de contingencia, pensando que las acciones y decisiones que se tomen hoy, pueden cambiar definitivamente el curso del negocio. Ante una emergencia global, que genera tal volatilidad e incertidumbre en los

mercados, es importante que los negocios sean proactivos en evaluar sus capacidades de hacer frente a la disrupción desde un punto de vista operativo y financiero.

1.2.3. Factores Sociales.

Según INEI (2020), la población económicamente activa – PEA o también conocida como fuerza de trabajo, la conforman tanto las personas que están ocupadas como las personas que buscan activamente un empleo, que representan en su totalidad el 50.9% (4 millones 15 mil 600 personas) de la población de acuerdo al detalle de la Figura 3. En comparación con similar trimestre del año anterior se presentó una reducción del 23.6% que equivale a 1 millón 241 mil 300 personas. Asimismo, la población económicamente inactiva, representa el 49.1% (3 millones 870 mil 300 personas) de la población; y comparado con similar trimestre del año anterior, aumentó en 53.3% (1 millón 346 mil 300 personas).



PET= Población en Edad de Trabajar
 PEA= Población Económicamente Activa
 NO PEA= Población Económicamente No Activa

Figura 3. Población En Edad de Trabajar

Tomado de INEI (2020). Informe Técnico Situación del Mercado Laboral en Lima Metropolitana, Trimestre móvil: febrero-marzo-abril 2020. Obtenido de https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/05-informe-tecnico-n05_mercado-laboral-feb-mar-abr.2020.pdf



Figura 4. Evolución de la PEA Ocupada

Tomado de INEI (2020). Informe Técnico, Trimestre móvil: febrero-marzo-abril 2020.

Situación del Mercado Laboral de Lima Metropolitana. Lima, Perú. Obtenido de

https://www.inei.gov.pe/media/MenuRecursivo/boletines/05-informe-tecnico-n05_mercado-laboral-feb-mar-abr.2020.pdf

El impacto del COVID-19 ha ocasionado una reducción de las personas con empleo según cifras presentadas por INEI (2020), ha disminuido en 25% de personas que cuenta con un empleo, pasando de 4 millones 871 mil personas con empleo a 3 millones 654 mil personas que están con empleo como se ilustra en la Figura 4. De cara a luchar con esta evidente recesión y contener las pérdidas de empleo, el gobierno del Perú ha implementado un estímulo a la economía del orden del 12% del PBI. Se espera con esta política económica mitigar la recesión con la finalidad sea de menor tiempo y menos profunda, sobre todo en las poblaciones más vulnerables e informales.

1.2.4. Factores Tecnológicos.

Las Tecnologías de Información y Comunicación es uno de los factores claves que más cambios ha traído en los últimos años en las diferentes industrias, especialmente en cuanto a los sistemas de elaboración, conservación y regeneración, de forma tal que se han modificado los procesos de trabajos. En ese sentido, las empresas de la industria alimentaria deben automatizar sus procesos productivos con la finalidad de hacerlos más eficaces y garantizar productos de alta calidad. Asimismo, invertir en investigación y desarrollo para

continuar innovando en sus productos, que permitan mejorar la calidad de vida y salud de los consumidores.

En el Perú, según el INEI (2020), de cada 100 hogares 95 cuentan con acceso a las Tecnologías de Información y Comunicación, siendo importante el desarrollo de las ventas por canales diferentes a los tradicionales. Por lo cual, se debe hacer uso de herramientas tecnológicas, a fin de brindar mayor accesibilidad a la información sobre los desarrollos tecnológicos en los alimentos, ya que la demanda por parte de los consumidores por alimentos mínimamente procesados, ha impulsado a la industria en buscar nuevos métodos de conservación que preserven los alimentos para poder almacenarlos durante periodos de tiempo en anaquel antes de su venta. Estos nuevos métodos, los cuales son llamados procesos no térmicos, no afectan o en su defecto lo hacen de forma leve, a los aspectos nutritivos de los alimentos; entre los más relevantes se presentan tecnologías como la aplicación de ultrasonidos, la irradiación, los campos magnéticos, campos oscilantes y la luz blanca de alta intensidad.

1.2.5. Factores Ecológicos.

El Gobierno Peruano, promueve la conservación y el uso sostenible de los recursos naturales, la puesta en valor de la diversidad biológica y la calidad ambiental en beneficio de las personas y el entorno, de manera descentralizada y articulada con las organizaciones públicas, privadas y la sociedad civil, en el marco del crecimiento verde y la gobernanza ambiental (MINAM, 2020). En la actual coyuntura de pandemia por el COVID-19 se ha evidenciado el impacto que generan las acciones de las personas sobre el medio ambiente, poniendo en contexto la crisis presentada en la naturaleza y los riesgos en la salud de las personas. Por lo cual, se viene incentivando el cambio de conductas y/o actividades que promuevan el respecto por el medio ambiente en esta nueva normalidad.

Para el cumplimiento de los requisitos legales medioambientales una empresa que es líder en consumo masivo debe considerar como parte de su propósito, buscar constantemente en sus operaciones generar eficiencias que permitan reducir el impacto de sus actividades y lograr un uso eficiente de los recursos. Dentro de las eficiencias descritas se tienen mapeados los siguientes tres frentes: consumo de energía, gestión de empaques y gestión de residuos. Asimismo, se cuenta con la determinación de trabajar dichas iniciativas de forma conjunta y colaborativa con sus socios estratégicos y proveedores, de tal manera que les permita el aseguramiento de la medición, gestión, reducción y reciclaje.

Tomando como referencia datos públicos de una empresa líder de consumo masivo en Perú, como parte de sus iniciativas presentan el consumo de energía, entre el 2010 y el 2018, incrementando su eficiencia operativa al reducir en 26% el consumo de energía por cada tonelada producida. En la gestión energética, implementaron iluminación inteligente en diversas plantas e hizo modificaciones en el sistema de climatización; por su parte, sus colaboradores se preocuparon por hacer un uso más eficiente de los equipos de producción, lo que derivó en un ahorro significativo de tiempo y energía. Respecto a la gestión de residuos, durante el 2018, esta empresa, recicló el 53% de sus residuos, lo que equivale a 9,883.71 toneladas de plástico, cartón y madera, entre otros materiales. Adicionalmente, se lograron reciclar 9,776 unidades de cilindros en desuso, tambores de cartón, entre otros. La gestión de residuos efectuada les permitió contar con una estrategia para administrar, con criterios 100% sostenibles, los desechos en planta, siempre asegurando una disposición final adecuada (Alicorp 2020).

1.2.6. Factores Legales.

La estabilidad jurídica es un factor determinante para la seguridad del estado y promover las inversiones privadas, en este sentido la Confiep (2018) confirma que los países compiten por inversionistas que apuesten por hacer inversiones hoy y recuperar en períodos

largos. Los ganadores en esta competencia por recursos y por inversionistas de primer nivel son aquellos países con marcos institucionales sólidos, con reglas de juego que se respetan y con garantías al inversionista. Si no se ofrece eso, la inversión migra a destinos más seguros o exige rentabilidades oportunistas que no son buenas para el país en cuestión. Perú está próximo a nuevas elecciones presidenciales y congresales, las cuáles se llevarán a cabo en el 2021, esta nueva coyuntura genera competencia entre los candidatos, algunos conocidos otros que son desconocidos. El problema que se presentan es que muchas veces sus propuestas están alineadas a satisfacer a un grupo específico de votantes más que enfocar esfuerzos para dar continuidad a un plan estratégico integral que ayude a seguir desarrollando el país. La elección del próximo presidente evidentemente influirá en la estabilidad económica y política del país, sobre las que se proyectarán sus inversiones y desarrollarán sus proyectos más aún luego de los efectos de la pandemia del COVID-19 sobre la economía nacional e internacional.

1.3. Análisis Interno (AMOFITH)

D'Alessio (2013), mencionó que la matriz de evaluación de factores internos AMOFITH evalúa las fortalezas y debilidades de las siguientes áreas internas de una empresa, tales como: a) administración y gerencia, b) marketing y ventas, c) operaciones y logística, d) finanzas y contabilidad, e) recursos humanos, f) sistemas de información y, y (g) tecnología e investigación y desarrollo. Se enfoca en encontrar estrategias con la finalidad de capitalizar las fortalezas y neutralizar las debilidades. En ese sentido, se procede a describir el resultado del análisis realizado a las mencionadas áreas funcionales de la organización.

1.3.1. Administración.

Según el informe de memoria anual público 2018, de una empresa líder de consumo masivo como es Alicorp, tomado como referencia para ejemplificar una buena administración dentro de este sector, se observa que esta empresa alcanzó sus objetivos

propuestos relacionados con crecimiento, rentabilidad y generación de valor del accionista, se realizaron las adquisiciones de Fino y SAO empresas líderes en los negocios de Consumo Masivo y Molienda en Bolivia, que permitieron la consolidación de sus operaciones en la región Andina y permitieron una ventaja competitiva al estar verticalmente integradas con el negocio de Molienda. En enero del 2019, se realizó la adquisición de Intradevco, compañía de limpieza líder en el mercado peruano, dicha adquisición permitió consolidar la plataforma de productos de Cuidado del Hogar en la región Andina e ingresar a nuevas plataformas como Cuidado Personal.

Estas tres transacciones (Fino, SAO e Intradevco) que en conjunto tienen un valor aproximado de USD 1,000 millones están altamente alineadas con las estrategias que debería tener una empresa líder de consumo masivo: a) expansión regional, con especial foco en la región Andina, replicando el modelo de negocio en Perú y b) el ingreso a plataformas de alto valor y retorno, como es el caso de Cuidado del Hogar y Cuidado Personal. Adicionalmente de acuerdo a las cifras financieras anuales incluyen ajustes contables no monetarios relacionados con la adquisición de Fino y SAO, y con el ajuste por inflación de los estados financieros de sus subsidiarias en Argentina, debido a que, a partir del 1 de julio del 2018, este país fue considerado como una economía hiperinflacionaria. El ajuste contable no monetario relacionado con la adquisición de Fino y SAO modificó hacia arriba el valor de los inventarios de las operaciones en Bolivia para llegar a su valor razonable, incrementando el costo de ventas. En contrapartida, el *goodwill* resultante de la adquisición fue reducido en el mismo monto. En tanto, el ajuste por inflación de los estados financieros de las subsidiarias en Argentina resultó en un impacto positivo a nivel de utilidad neta. El efecto del ajuste a nivel operativo fue neutro; sin embargo, de acuerdo con las normas contables, una pérdida se debe reflejar antes del EBITDA y una utilidad debajo del EBITDA.

Estos resultados son respaldados por esta empresa líder en consumo masivo, que se apalanca en sus tres pilares estratégicos: a) lograr un crecimiento sostenido en los mercados donde compite, b) vivir una cultura de eficiencias y c) desarrollar el talento humano a través de la organización. En el Perú, el principal mercado, en crecimiento económico estuvo impulsado por la recuperación del consumo privado y la confianza del sector empresarial, a pesar de la incertidumbre política generada por el caso Lava Jato. En el lado internacional, la contracción de los mercados en Argentina y la incertidumbre política en Brasil generó desaceleración en el consumo privado e incertidumbre en los consumidores. Por otra parte, en Ecuador el moderado crecimiento se debe al incremento del precio del petróleo, contenido por ajustes fiscales aplicados; sin embargo, las plataformas de alimentos balanceados para camarones en Ecuador y para peces en Chile mostraron un sólido ritmo de crecimiento.

Otro excelente ejemplo de gestión basadas en estrategias de expansión a nivel local y regional, así como a nivel mundial es Nestlé. Esta empresa trasnacional Suiza, adquirió en Perú la fábrica D'Onofrio con sus principales marcas como Sublime, helados y panetones D'Onofrio, Motta, Triángulo, etc., entre las principales.

1.3.2. Marketing.

De acuerdo al informe de memoria anual público de Alicorp 2018, tomado como referencia para ejemplificar una empresa líder de consumo masivo y su gestión en marketing, en dicha empresa, las ventas del negocio de consumo masivo Perú se incrementaron en 8.5%. Este crecimiento se debió principalmente a una mayor contribución de ventas de: a) Conservas, categoría respaldada por el posicionamiento de la marca Primor y b) Detergentes (+8.6%), Salsas (+13.4%) y Aceites Domésticos (+4.7%). Su participación de mercado creció en 15 de las 19 categorías en las que participa, esto se logró gracias a su estrategia de posicionamiento de megamarcas, las cuales son marcas paraguas que permiten a Alicorp incorporar nuevas categorías como en el caso de Don Vittorio, en la que se tienen pastas,

salsas y pastas semi listas, el lanzamiento y relanzamiento de nuevos productos, el fortalecimiento de los canales de distribución y la gestión en el punto de venta.

En la línea de negocio de Consumo Masivo Internacional, de acuerdo al informe de memoria anual, de esta empresa referenciada como líder en consumo masivo, en Argentina el volumen se incrementó en 3.8%, mientras que las ventas expresadas en soles disminuyeron en 28.0%, como consecuencia de: a) la devaluación del peso argentino contra el sol peruano y b) la reestructuración y optimización de nuestra operación. En pesos argentinos, las ventas se incrementaron en 13.7%. Excluyendo los ajustes contables no monetarios, las ventas expresadas en soles disminuyeron en 18.7%, mientras que en pesos argentinos aumentaron en 32.4%. En Brasil, el volumen y las ventas expresadas en soles se redujeron en 2.0% y 16.7%, respectivamente. Esta caída ha sido, sobre todo, resultado de la mayor competencia, dado que el consumo ha mostrado una tendencia hacia los segmentos económicos. En reales brasileños, las ventas decrecieron en 5.4%. Finalmente, las ventas en Bolivia ascendieron a S/358 millones, consolidando las operaciones de Fino, SAO y exportación desde Perú.

Con relación a la línea de negocio de B2B de acuerdo al informe de memoria anual, se reportó un aumento en ventas de 5.5%, sustentado en un crecimiento de volumen de 4.7%. Las ventas de la plataforma de Gastronomía crecieron 5.3%, impulsadas por el incremento de nuestra base de clientes y la expansión de nuestro portafolio fuera de Lima. Las ventas de la plataforma de Grandes Industrias crecieron 12.8%, impulsadas, en especial, por una mayor venta de Harinas Industriales. Finalmente, las ventas de la plataforma de Panificación aumentaron en 2.7%.

En la línea de negocio de Acuicultura de acuerdo al informe de memoria anual de dicha empresa, aumentó sus ventas, expresadas en soles, en 18.9%, impulsadas por las ventas de Alimento Balanceado para Camarones, que se incrementaron en 27.8%, debido a una mayor participación de mercado, sobre todo en Honduras. Mientras la venta de Alimento

Balanceado para Peces creció en 4.2%, principalmente por la expansión del mercado. En dólares americanos, las ventas del negocio de Acuicultura aumentaron en 17.9%.

1.3.3. Operaciones.

En el campo de la gestión de las operaciones de una empresa de consumo masivo que desea llegar a ser líder del sector, las metodologías basadas en *lean* para optimizar los recursos son muy importantes. Como ejemplo de uso de estas metodologías se tiene a Alicorp, empresa donde se han implementado proyectos de *Lean Management*, una metodología global de gestión que se implementó con asesoría de consultores especializados y que ha generado que sus colaboradores comprendan la importancia de compartir sus buenas prácticas para lograr eficiencia y mejora continua del negocio. Esta metodología permite una mayor participación de los colaboradores a todo nivel de la organización; también permite establecer y hacer mediciones de gestión turno a turno, mejorar el uso de sus activos, potenciar el rendimiento y tener predictibilidad; a través de ella se ha generado un círculo virtuoso que soluciona, de manera inmediata, los problemas dentro y fuera de planta. Asimismo, se logró la reducción de los costos de toda la empresa, en especial en manufactura y distribución, optimizando el consumo de energía mediante un mejor empleo de los equipos que ayuda a continuar invirtiendo en innovación y tecnología a fin de asegurar para los consumidores y clientes experiencias extraordinarias.

Respecto a la cadena de suministros o *Supply Chain*, esta empresa líder en consumo masivo, utiliza la menor cantidad de recursos financieros y entrega los productos en los plazos indicados. Se ha construido un nuevo Centro de Distribución en Huachipa donde se ha implementado el *Warehouse Management System* (WMS), un programa que ha sistematizado los procesos que se dan dentro del almacén, desde contabilizar todos los productos y su correcto almacenamiento, hasta conocer la cantidad de pedidos del día y retirar los pedidos consolidados para luego ser entregados a los clientes. Para lograr eficiencias logísticas, se ha

implementado también el *Transportation Management Systems* (TMS), un software que optimiza la carga de los vehículos de distribución y busca las rutas más eficientes haciendo que la entrega de productos se dé a menores costos y con un excelente nivel de servicio.

1.3.4. Recursos Humanos.

El recurso humano es de vital importancia en todos los sectores y especialmente en el sector de consumo masivo tanto en la producción como en gestión de la empresa. Una empresa líder del sector, se destaca en especial atención a la relación con sus empleados, donde se brinda las facilidades de oportunidades de desarrollo y mejores condiciones para que continúen creciendo profesionalmente en línea con el crecimiento de la empresa; propiciando un liderazgo con pasión, alcanzando los resultados con la calidad esperada y el éxito que les caracteriza. Citando como ejemplo a la empresa Alicorp, en base a su memoria pública del 2018, este compromiso se reflejó en su índice de salud organizacional, que los ubica dentro del 10% de empresas con mejores resultados a nivel mundial, destacando en un universo de más de 1,700 compañías que trabajan con la misma metodología. Asimismo, han implementado varios programas dirigidos a la formación de los colaboradores, se establece la importancia de desarrollar dos habilitadores en sus equipos de trabajo: la innovación y la digitalización, se convirtieron en elementos transversales en la organización.

Esta empresa, adicionalmente, creó la Escuela de Liderazgo Alicorp S.A.A., que en su primera etapa alcanzó a los líderes de su compañía que era un espacio creado para contribuir con el desarrollo de las principales competencias de liderazgo que buscaban en sus colaboradores de forma tal que puedan asumir con éxito los retos futuros. En esa línea, dicha empresa líder del sector, trabaja de forma más multifuncional, conformando equipos multifuncionales donde participan los líderes de distintas geografías, con el objetivo de generar valor y acelerar el crecimiento de las categorías de consumo masivo internacional. Considerando el alineamiento de planes y buenas prácticas de marketing entre los países, así

como la transferencia de procesos y tecnología buscando afianzarse como corporación multilatina.

Por otro lado, cabe resaltar que esta empresa, tomada como ejemplo de buena gestión del recurso humano, viene organizándose de forma distinta, desarrollando áreas y equipos con habilidades diferentes que exploren nuevos mercados, de tal manera que puedan conformar diversos portafolios a futuro. La innovación se presentó por ejemplo en algunos equipos de Consumo Masivo Perú, que extendieron sus servicios a Consumo Masivo Internacional; de igual manera cuentan con áreas corporativas de soporte a los diferentes negocios y geografías donde la compañía se encuentra presente. Adicionalmente cuentan con un Centro de Excelencia: áreas expertas en determinadas capacidades claves para la organización, tales como los Centros de Excelencia de Medios y de Proyectos Comerciales para las marcas de Consumo Masivo Perú y Consumo Masivo Internacional.

1.3.5. Finanzas.

Al ser las finanzas otro aspecto relevante en la gestión de una empresa, en el sector de consumo masivo se ha tomado como referencia la gestión que viene realizando la empresa Alicorp S.A.A. en cuya memoria anual, la cual es de dominio público del año 2018, se destaca los siguientes hitos financieros: a) se registró un incremento en las Ventas Consolidadas de 19.3%, incluyendo las operaciones de Fino y SAO en Bolivia; dichas ventas alcanzaron los S/8,289 millones de acuerdo a la Figura 5 donde se muestra el evolutivo anual de ventas en Dólares, b) un incremento de 18.3% en el EBITDA, excluyendo los ajustes contables, alcanzando los S/1,069 millones según la Figura 6 donde se aprecia el evolutivo anual del EBITDA en Dólares, con un Margen EBITDA del 12.8%, c) un incremento de 27.7% en la utilidad neta, excluyendo los ajustes contables, alcanzando los S/584 millones, con ello, el Margen Neto se incrementó en 0,5 puntos porcentuales, pasando de 6.5% en el 2017 a 7.0% en el 2018, y d) un incremento en la deuda financiera de la compañía, reflejado

por el aumento del ratio Deuda Neta sobre EBITDA: de 2.05 veces a diciembre 2018.

Asimismo, en la Figura 7 se visualiza la evolución del ROIC, pasando de 13.7% en 2017 a 14.9% en 2018.

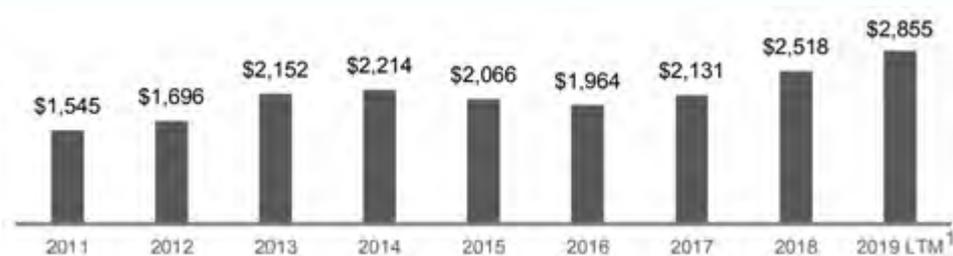


Figura 5. Comportamiento de la evolución anual de ventas de una empresa de consumo masivo para el periodo del 2011 al 2019.

Tomado de Alicorp S.A.A. (marzo de 2018). Alicorp S.A.A. Reporte Anual 2018.Lima, Perú. Obtenido de

https://www.alicorp.com.pe/media/PDF/Alicorp_Reporte_2018_compressed_1_ysHMvuu.pdf



Figura 6. Comportamiento de la evolución anual del EBITDA de una empresa de consumo masivo para el periodo del 2011 al 2019.

Tomado de Alicorp S.A.A. (marzo de 2018). Alicorp S.A.A. Reporte Anual 2018.Lima, Perú. Obtenido de

https://www.alicorp.com.pe/media/PDF/Alicorp_Reporte_2018_compressed_1_ysHMvuu.pdf

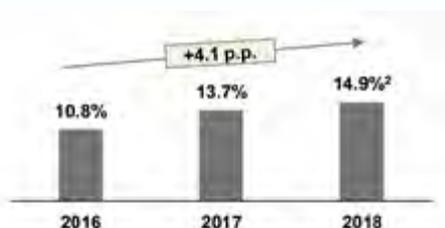


Figura 7. Comportamiento de la evolución anual del ROIC de una empresa de consumo masivo para el periodo 2016 al 2018

Tomado de Alicorp S.A.A. (marzo de 2018). Alicorp S.A.A. Reporte Anual 2018.Lima, Perú. Obtenido de

https://www.alicorp.com.pe/media/PDF/Alicorp_Reporte_2018_compressed_1_ysHMvuu.pdf

1.3.6. Sistemas de Información.

Diego Rosado (2013), haciendo referencia a una empresa líder de consumo masivo, mencionó que Alicorp S.A.A. brinda gran importancia a la gestión de información en sus procedimientos de trabajo en todas las áreas de la compañía, por lo que cuenta con diferentes iniciativas donde capacita a todas sus áreas en el valor de la información e impulsa y desarrolla diferentes proyectos de eficiencia. Después de 20 años, esta empresa líder en consumo masivo y consciente de la importancia de los sistemas de información, actualizó su ERP con SAP HANA para poder: a) apoyar y acelerar los procesos de gestión de datos y transformación digital, b) mantener actualizada una plataforma operativa confiable para el futuro, evitando posibles interrupciones u obsolescencia del SAP R/3, c) actualizar los principales procesos para apoyar la expansión orgánica e inorgánica y d) reducir los costos actuales de TI, debido a mantenimiento y desarrollos heredados para reinvertir en nuevas funcionalidades. Priorizando el diseño y seguimiento de su plan ágil para la implementación de ERP SAP HANA que garantice la continuidad del negocio antes, durante y después de la salida a producción en cada una de las regiones y/o líneas de negocios.

Diego Rosado (2013), afirmó que el manejo de la información se ha convertido en una ventaja competitiva para el desarrollo de todos nuestros negocios. A través del ERP SAP HANA que es un software de planificación de recursos empresariales, esperamos tomar decisiones en tiempo real que maximicen el valor agregado de nuestro portafolio de productos para los clientes. La plataforma ERP SAP HANA mueve el análisis de grandes volúmenes de datos desde los discos, donde se realiza tradicionalmente, hacia la memoria local. Como consecuencia, los resultados de las consultas, incluso de las más complejas, se obtienen prácticamente en tiempo real. Las compañías pueden correr análisis complejos, como simulaciones y reconocimiento de patrones, en cuestión de segundos, produciendo cambios revolucionarios en la manera de administrarse.

1.3.7. Tecnología.

Actualmente la gestión y el uso de la tecnología es también de vital importancia para todos los sectores y especialmente para una empresa que desea llegar a ser líder de su sector. Para el sector de consumo masivo un excelente ejemplo del uso y gestión de la tecnología puede ser el desarrollado por Alicorp S.A.A. el cual mediante la creación de la Vicepresidencia Corporativa de Estrategia y Transformación Digital, que comenzó a operar en el 2019 y con la que se impulsa sus capacidades de uso de analítica avanzada y nuevas tecnologías, refuerza su esfuerzo para implementar la transformación digital, que empieza con un cambio cultural de sus colaboradores y después con la implementación de nuevas tecnologías disruptivas con foco en la creación de valor a mediano y largo plazo. Además, se creó la Vicepresidencia de Consumo Masivo Internacional para liderar las operaciones en Argentina, Bolivia, Brasil, Ecuador, Chile y Uruguay. La aplicación de la tecnología ayuda a dinamizar las operaciones, revalorizar los negocios y agilizar su crecimiento. Se considera que un futuro con innovación tecnológica es un futuro más prometedor para la compañía, de ahí que vienen trabajando en la digitalización y la inclusión de herramientas para agregar mayor eficiencia a todos sus procesos.

1.4. Matriz FODA

Luego de realizarse el análisis de los componentes externos e internos de Alicorp S.A.A. se preparó una Matriz FODA, donde se describe de acuerdo a la Figura 8, por una parte, las fortalezas y las debilidades de la compañía, las cuales son variables que se encuentran dentro del control y manejo de la organización, a diferencia de las oportunidades y amenazas, que son variables influyentes en el sector fuera del control de Alicorp S.A.A.; sin embargo, es posible desarrollar estrategias que permitan su mitigación de cara a lograr los resultados del negocio.



Figura 8. Matriz FODA

1.4.1. Fortalezas.

Una empresa líder de consumo masivo se caracteriza por su prestigio debido a las capacidades de su gente y equipo de liderazgo experimentado y sus diferentes certificaciones obtenidas. Tomándose de ejemplo a Alicorp S.A.A. como una empresa líder de consumo masivo se pueden establecer fortalezas, como padrones, que siguen varias empresas de este sector como Nestlé, Unilever, Procter & Gamble, etc.

- La empresa forma parte del Grupo Romero, el cual es uno de los mayores grupos económicos del país, razón por la cuenta con el respectivo respaldo económico; también es reconocida por Merco “Monitor Empresarial de Reputación Corporativa” Perú dentro del Top 10 en el ranking general de empresas y el primer lugar en el sector Alimentos, de acuerdo al detalle de la Memoria Anual 2019 Alicorp S.A.A.

- Cuenta con un alto conocimiento de las necesidades y preferencias del mercado, lo que fortalece su relación con los consumidores y clientes, y permite ganar participación de mercado y reconocimiento.
- Amplia cartera y gran variedad de productos necesarios en el hogar, posicionándose en un lugar importante en el ranking empresarial en seis (06) países de Latinoamérica (Perú, Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Ecuador), ya que gestiona más de 125 marcas líderes en sus tres (03) líneas de negocio: Consumo Masivo, Productos Industriales y Nutrición Animal.
- Adquisiciones de Fino y SAO empresas que destacan en sector de consumo masivo en Bolivia, e Intradevco en segmento de cuidado personal en Perú, han permitido la consolidación del liderazgo de Alicorp S.A.A. en la región Andina al cierre del 2019, logrando a su vez las ventas consolidadas totales de 15.4% desde el 2016 al 2019.
- Innovación y mejora continua de sus procesos, Alicorp S.A.A. está enfocado en actualizar su ERP para apoyar y agilizar sus procesos de gestión de data y transformación digital, actualizar sus principales procesos para soportar su expansión y reducir los costos actuales de TI (mantenimientos y desarrollos heredados) para reinvertir en nuevas funcionalidades, estandarizando y optimizando sus procesos para generar eficiencias. En 2018 inició la transformación de su ERP multianual, en el 2019 se aproximan a la salida en vivo con su ERP SAP HANA en Perú, y en los siguientes años lo estarán implementando en todas sus regiones y/o negocios.

Como puede ser observado, pertenecer a un grupo económico fuerte, expansión a nivel local y regional, políticas de innovación y desarrollo son características que definen las fortalezas de las empresas líderes de un determinado sector.

1.4.2. Debilidades.

Se han determinado las siguientes debilidades tomando como referencia a la empresa Alicorp S.A.A, pero que van de la mano con las debilidades que puede tener otras empresas similares del mismo sector o sectores diferentes que apuntan a ser líderes.

- Alta dependencia a la capacidad adquisitiva de la población, dada la actual coyuntura de pandemia del COVID-19 que ha deteriorado la economía mundial y nacional, ha provocado una significativa contracción económica, estos efectos económicos de la paralización de actividades empresariales y laborales se vienen traduciendo en menores ingresos a los hogares, pérdidas de empleos y deterioro de las expectativas de consumo en lo que va del año. En ese contexto de acuerdo a Alicorp (2020), la compañía desarrolló un ágil plan de continuidad de negocio que le permitió hacer frente a la actual crisis considerando las siguientes líneas de acción: a) asumir alto compromiso sobre el cuidado de sus colaboradores, estableció estrictos protocolos de seguridad en sus plantas e implementó el trabajo remoto para posiciones no críticas, b) apoyar a las comunidades donde opera, ha dispuesto de una inversión de 15 millones de soles a través de su iniciativa “Ayuda al que Ayuda” en todos los países donde opera, ayudando así a las poblaciones más vulnerables y autoridades que afrontan dicha emergencia, y c) continuar con el abastecimiento del mercado, priorizando las categorías de productos, la adaptación de las líneas de producción y distribución para la atención de la demanda mientras cuida a su personal. De cara al cliente, se implementó espacios virtuales a fin de compartir información y conocer mejor las necesidades que tienen, creo también un plan de retorno con beneficios que les permita responder a esta coyuntura. En los siguientes meses comunican que la

empresa seguirá adaptándose a las nuevas necesidades de sus clientes y consumidores, desarrollando esquemas que faciliten reactivar sus operaciones, así como responder a las tendencias de consumo, apalancándose en la innovación y transformación digital. Con respecto a los resultados del negocio, esta empresa, alcanzó durante el primer trimestre, un crecimiento del 10% en ventas con relación al mismo periodo del año anterior, sustentado en su buen desempeño en sus negocios durante los meses de enero y febrero. Por otro lado, próximamente se vienen las elecciones presidenciales y congresales, las cuales generan mayor incertidumbre política la cual podría evitar una consistente recuperación sobre la actual coyuntura.

- Dada la gran inversión que requiere la industria es imperioso recurrir al financiamiento externo para las diferentes adquisiciones realizadas y/o proyectadas. A diciembre 2019, la deuda neta se incrementó a S/. 3,351 millones, de S/. 2,334 millones (con un aumento de S/. 1,016 millones) como resultado de la deuda tomada para financiar la adquisición de Intradevco.
- Alta dependencia de materias primas importadas para la fabricación de sus productos. La volatilidad de los precios internacionales genera vulnerabilidad en la importación de los *commodities* alimenticios, ya que esta empresa, tomada como referencia como líder del sector consumo masivo, es uno de los principales adquirentes de materias primas en la región, entre los cuales están principalmente el trigo, la soya y la harina; y en la coyuntura actual se presenta una variación de precios según BCRP (2020).

1.4.3. Oportunidades.

A continuación, se detallan algunas de las principales oportunidades que pueden encontrar las empresas que apuntan a ser líderes del sector de consumo masivo tomando como referencia a Alicorp S.A.A cuya información a sido obtenida de sus memorias públicas del 2019.

- Manejar una fuerte política de inversión, esto permitirá a la compañía incrementar su presupuesto CAPEX de cara a realizar las inversiones en diferentes ámbitos claves para el negocio: propiedad, planta y equipos, así como activos intangibles, a fin de lograr el crecimiento y desarrollo de la compañía. Realzar su buena reputación y posición sanitaria, donde esta empresa líder en consumo masivo fue reconocida por Merco Perú como la Compañía de Alimentos mejor calificada y dentro del Top 10 de todas las compañías en su ranking. Asimismo, su CEO Alfredo Pérez Gubbins, fue reconocido dentro del Top 10 en el ranking de Líderes. En el frente de sanidad debe aprovechar la coyuntura actual de pandemia para posicionarse como una compañía que cumple que se preocupa por el cumplimiento de los protocolos exigidos por el gobierno y también para asegurar la seguridad y bienestar de sus colaboradores y clientes, de acuerdo al informe de memoria anual de Alicorp S.A.A. (2019).
- Altas campañas de capacitación permanente al personal, con la finalidad de fortalecer las capacidades funcionales y liderazgo, usar el pensamiento de diseño para resolver negocios, desafíos e identificar nuevas formas de hacer las cosas, y la mentalidad de “One Alicorp” para lograr los objetivos estratégicos de la compañía.

- Cambio en el comportamiento del consumidor, debido a la pandemia del COVID-19 se presenta cambio en la demanda hacia alimentos básicos (aceites comestibles, pastas, enlatados, atún, harina, salsas), cuidado personal y del hogar (lejía, jabón, desinfectantes para manos) en los canales modernos y tradicionales. Los consumidores continuaran enfocando sus gastos en artículos esenciales y limpieza del hogar e higiene personal.

1.4.4. Amenazas.

Respecto a las amenazas que podría tener una empresa que apunta a ser líder del sector de consumo masivo, y tomando como referencia a Alicorp S.A.A se tienen las siguientes.

- Alta competitividad de la industria, esta empresa líder en consumo masivo, opera en una industria altamente competitiva, por ello compite en base al precio, y ante situaciones de presiones del mercado es posible se vea en la necesidad de reducir los precios a fin de mantener su liderazgo y participación de mercado, igualmente, dichas presiones pueden restringir a la compañía para incrementar precios ante un aumento en precios de los *commodities* corriendo el riesgo de afectar los márgenes y rentabilidad esperados.
- Volatilidad en los precios de los *commodities*, esta empresa líder en consumo masivo, es uno de los principales comerciantes de materias primas en la región y adquiere insumos como: trigo, derivados de soya, harina de pescado, entre otros; la volatilidad e incremento que presentan los precios de los *commodities* se dan por factores exógenos que están fuera del control de la compañía, tales como: condiciones económicas, fluctuaciones monetarias, disponibilidad de suministros, demanda, etc., esto genera un incremento en los costos de los

productos, lo que afectaría la rentabilidad y márgenes proyectados por la compañía.

- Factores socio – políticos, recientemente se ha presentado diversas manifestaciones sociales en países donde, esta empresa líder en consumo masivo opera, lo que genera incertidumbre por los cambios y reformas políticas - económicas. Asimismo, próximamente se convocarán en el Perú a elecciones presidenciales y congresales, lo que también generará incertidumbre ya que se desconoce la línea política del nuevo gobierno.
- Riesgo a pandemias y epidemias, en la actual coyuntura el COVID-19 ha impactado de forma negativa en la economía global y nacional, causando una severa recesión en 2020, se estima el escenario mejore de cara al 2021 ya que en los pronósticos se muestra de recuperación; sin embargo, el negocio debe contar con un plan de continuidad del negocio ante este tipo de situaciones, adaptándose rápidamente a las nuevas exigencias requeridas.

1.5. Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter

D'Alessio (2013), describió que la industria es un conjunto de dos o más organizaciones produciendo los mismos bienes o servicios en permanente competencia. La estructura del sector está compuesta por cinco fuerzas competitivas descritas por Porter, a) el poder de negociación de los proveedores, b) el poder de negociación de los clientes, c) potenciales nuevos ingresantes, d) potenciales sustitutos y e) rivalidad de los competidores; el análisis estas cinco fuerzas nos permitirá determinar cómo se genera la rentabilidad del mercado en el entorno de la organización facilitando identificar su ventaja competitiva con la finalidad de desarrollar estrategias del negocio, la cual se muestra en la Figura 9 esquema de las cinco fuerzas de Porter.

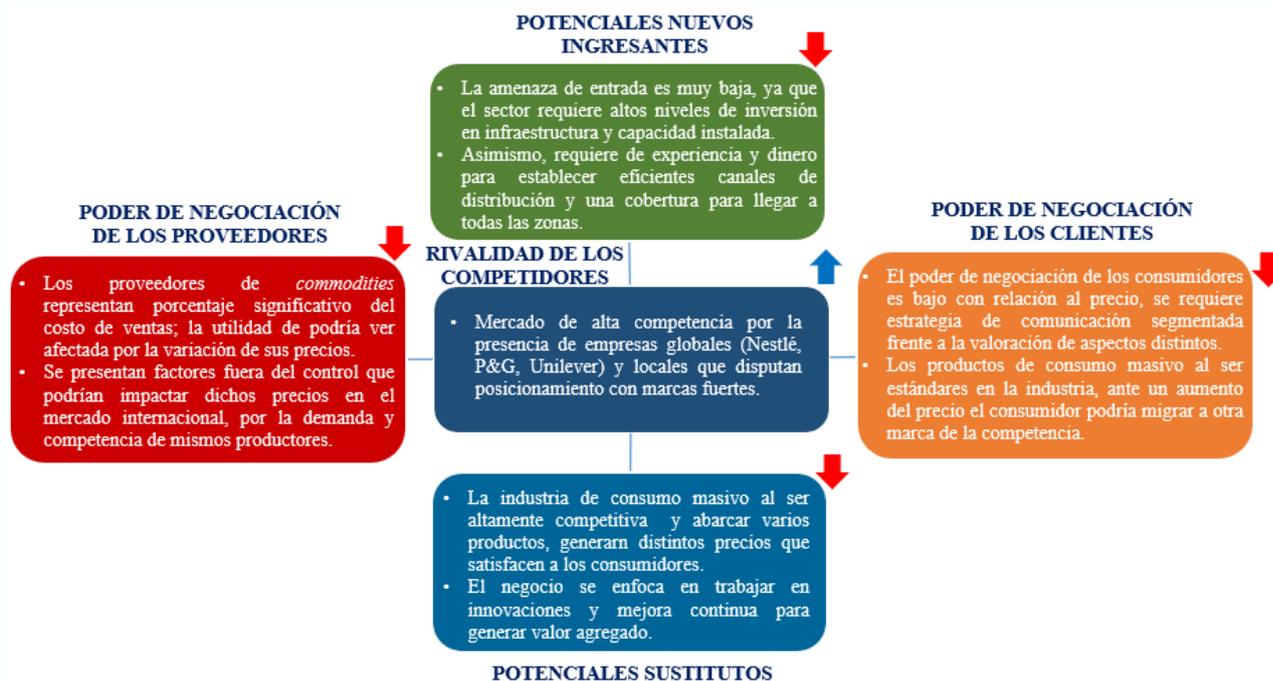


Figura 9. Esquema de las Cinco Fuerzas de Porter

1.5.1. Poder de negociación de los proveedores.

En el sector de consumo masivo los principales proveedores son aquellos que comercializan materias primas y otros insumos, tales como: la soya, el trigo y el maíz. La mayoría de las empresas de dicho sector dependen esencialmente del trigo y la soya. Los proveedores actuales de esta industria representan un porcentaje considerable del costo de ventas. La utilidad de los productos se ve afectada por el precio de dichos *commodities* en el mercado internacional, por la demanda y por la competencia de los mismos productores. Adicionalmente, se presentan otros factores que pueden impactar la comercialización de dichos productos para la importación, como se presenta actualmente por la alta incertidumbre sobre la evolución futura de la pandemia la que ha generado una reducción significativa de los precios de los *commodities*, con la cotización del petróleo ubicándose en abril en niveles mínimos históricos. Esta evolución implicará una reducción de los precios de exportación e importación de 4.0 y 6.0 por ciento respectivamente, según BCRP (2020). El poder de negociación con los proveedores es bajo.

1.5.2. Poder de negociación de los clientes.

Los consumidores finales cuentan con bajo nivel de negociación con relación al precio, lo que permite a las empresas del sector trasladar los incrementos de sus costos por insumos al consumidor final de sus productos. Asimismo, existen a los intermediarios como son los supermercados y bodegas, quienes tienen mayor poder de negociación que los clientes ya que manejan mayores volúmenes de ventas finales. Por otro lado, los consumidores consideran otros aspectos distintos al precio para la toma de decisión de compra y disposición al cambio de marca, por lo que se requiere que la estrategia de comunicación sea cada vez más segmentada; no obstante, existen algunos consumidores más sensibles al precio que otros y, al ser productos de consumo masivo y estándar, ante un aumento del precio dichos consumidores podrían migrar a otra marca de la competencia.

1.5.3. Potenciales nuevos ingresantes.

Las barreras de entrada a la industria son bastante altas para nuevos ingresantes, ya que el sector requiere de grandes niveles de inversión en distintos frentes del negocio; en primera instancia la capacidad instalada de las empresas (plantas, equipos, tecnología, entre otros) para la producción de los diferentes productos. Al mismo tiempo, el nuevo ingresante debe contar con experiencia y dinero para establecer una red de distribución sólida con la finalidad de entrar en competencia con las actuales empresas, que ya cuenta diversos métodos de distribución y una cobertura que permite llegar a zonas de provincias. Asimismo, en el frente de marketing, también se requiere de altas inversiones debido a que los actuales competidores cuentan con marcas fuertemente posicionadas y cartera de productos con marcas consolidadas tanto en el mercado nacional como internacional. Por otro lado, la generación de conocimiento es bastante complicada para la obtención de eficiencias (economías de escala, sinergias, juicio experto, etc.) que permitan la optimización de los recursos en la producción de la industria del consumo masivo.

1.5.4. Potenciales sustitutos.

Los productos sustitutos cuentan con una amenaza baja, dado que la industria de consumo masivo abarca varios productos donde las actuales empresas viene compitiendo directamente y en otros no, lo que origina una variada estructura de costos que generan finalmente precios distintos debido a que utilizan diferentes componentes (ingredientes en la preparación, costos, calidad, marketing, etc.) a la cual llegarán para satisfacer las necesidades y expectativas de los consumidores. También, los actuales competidores del sector, realizan constante investigación e innovación de sus productos para mejorarlos constantemente y provocar la reducción de la lealtad de los clientes, reduciendo ciclos de vida de productos que deviene en el incremento de amenaza de productos sustitutos.

1.5.5. Rivalidad de los competidores.

Una empresa posicionada o que desea ser líder en el sector de consumo masivo en el Perú y en la región, tiene como sus principales competidores del sector industrial de alimentos a empresas globales, tales como Nestlé, Unilever, Kraft, Procter & Gamble, así como otras empresas locales que disputan posicionamiento de mercado con marcas fuertes; razón por la cual este tipo de mercados se define como una mercado de alta competencia, donde como ya se había mencionado, la innovación y el valor agregado de los productos marcan la pauta. A continuación se describe los principales competidores globales: a) Nestlé: A través de su línea D'Onofrio, compite básicamente en categorías de alimentos, galletas y golosinas, b) Unilever: Compite en categorías de alimentos, con los siguientes productos: margarina (Dorina) y mayonesas (Hellman's); así como productos de limpieza como detergentes, c) Kraft: Compite primordialmente en categorías de alimentos, básicamente con productos de galletas y refrescos y d) Procter & Gamble: compite principalmente en productos de limpieza como detergentes (Ace). Si se toma como ejemplo de una empresa líder en el sector de consumo masivo a la empresa Alicorp S.A.A, esta empresa entre todos

los competidores al cierre del 2019 fue la compañía que tuvo éxito en capturar oportunidades de crecimiento y consolidar su liderazgo en los mercados de los países en los cuales está presente, por lo que se puede decir que no cuenta con una alta rivalidad según informe de memoria anual de Alicorp S.A.A. (2019).

1.6. Conclusiones

Conforme a lo analizado en este capítulo, se aprecia principalmente, que una empresa líder de consumo masivo, está constituida por categorías esenciales para la vida humana, como son: a) alimentos básicos y b) elementos de limpieza personal y para el hogar, y por la coyuntura que actualmente se vive es relevante para el negocio aprovechar sus siguientes fortalezas: a) marca reconocida y cuenta con respaldo económico, b) alto conocimiento de las necesidades y preferencias del mercado, c) variedad de productos de alimentos, d) experiencia en consumo masivo y e) innovación y mejoras de sus procesos; de la misma manera gestionar sus siguientes debilidades: a) alta dependencia de la capacidad adquisitiva de la población, b) recurrir a fuentes de financiamiento externo y c) alta dependencia de materias primas importadas para fabricación de productos. Por otro lado, una empresa de consumo masivo que apunta a ser líder del sector, deberá explotar al máximo las oportunidades identificadas en el análisis del entorno con la finalidad de lograr la consolidación de su liderazgo en los mercados donde compite cumpliendo con la visión que proyecta, dichas oportunidades son: a) manejo de una fuerte política de inversión, b) reforzar su reputación y posición sanitaria, c) fortalecer las capacidades funcionales y de liderazgo a su personal y d) cambio en el comportamiento del consumidor debido a la pandemia del COVID-19; de amenazas igual forma, es imperativo desarrolle acciones que le permita contrarrestar las que se presentan: a) opera en una industria altamente competitiva, b) volatilidad en los precios de los *commodities*, c) elecciones presidenciales y congresales 2021 en el Perú y d) riesgo a las pandemias como es el caso del COVID-19.

Capítulo II: Problema Clave

2.1. Introducción

El presente Capítulo tiene como objetivo, presentar una explicación sustentada del problema clave que gira en torno a la valoración de empresas como parte del *business consulting*. Aquí, será planteado el desarrollo del mismo, así como también se presentará, como parte del problema a ser analizado, la evolución del precio de la acción y sus comparaciones con otras empresas de similar rubro en el país, o en el extranjero.

Actualmente, como es sabido, la coyuntura a nivel mundial está muy movida a causa de la pandemia generada por el virus COVID-19; la cual ha afectado considerablemente la economía mundial y nacional, y pone en consideración, aún más notable el pensar en el futuro de una manera más crítica y como este tipo de fenómenos puede afectar a la valoración de una empresa cuando se presenten. Sin embargo, no se debe perder de vista que la valoración en sí va mucho más allá que realizarla sólo para coyunturas específicas, estas deben ser una práctica común en las empresas sobre todo en economías tan cambiantes y en desarrollo como la peruana y más aún para empresas que cotizan en BVL.

2.2. Identificación de Problemas

El problema principal a ser tratado, como parte del *business consulting* que se desarrollará para una empresa líder en consumo masivo, radica en que, en medio de una coyuntura de pandemia, es importante conocer el valor de una empresa. Esta empresa líder a nivel nacional y con una gran extensión a nivel de la región en diferentes países, ha venido creciendo considerablemente estos últimos años y ha ido incrementando sus activos y por consiguiente el valor de sus acciones, por lo que es de considerable interés conocer si este crecimiento tendrá dentro de los próximos 10 años un incremento tal que siga siendo atractivo a los inversionistas. La metodología de valoración que será empleada, considerando la coyuntura de pandemia, debe ser tal que represente de la mejor manera el valor de la

empresa. Cabe resaltar también, que, si bien el contexto de la pandemia es un punto que toma más relevancia en estos tiempos para ver su efecto futuro en la valoración de las empresas, la valoración en si debe ser una práctica común de las empresas para posibles ventas, fusiones, posición en el sector económico como se mencionó en Parra (2017). Para economías como la peruana y en general de la región latinoamericana donde la coyuntura política es muy inestable, valorar una empresa para que se tenga siempre un valor aproximado de acuerdo a la variación de la coyuntura podría ser una buena práctica para que se tenga planes de acción más claros y estratégicos.

2.3. Problema principal

Al ser la valoración de la empresa, en el marco de una coyuntura de pandemia, el problema principal que será abordado en el *business consulting* para una empresa líder en consumo masivo, en esta parte del capítulo se presenta de una manera general, cuáles son los aspectos que determinan la valoración de una empresa, así como las características principales que envuelven dicho término. Como parte de identificar el problema principal, también se debe identificar el mejor método de valoración sin que se pierda de vista la coyuntura actual relacionada a la pandemia. En resumen, en el presente Capítulo, el problema principal está enfocado en identificar la mejor alternativa dentro de los métodos de valoración existentes, y esto dentro de una coyuntura como la que se viene viviendo actualmente por la pandemia y en un marco de un *business consulting*.

Fernández (2019), mencionó que la subjetividad y las expectativas están muy envueltas en lo que son los criterios contables y el valor de las acciones respectivamente, por lo cual nunca el valor contable coincide con el valor del mercado. Este autor hizo referencia también, al inicio de uno de sus artículos relacionados a métodos para la valoración de empresas, que dicha valoración es un ejercicio de sensatez que requiere unos pocos conocimientos técnicos y el cual mejora con la experiencia. Recalcó también, que casi todos

los errores de valoración están relacionados y se deben a no contestar adecuadamente a alguna de estas preguntas: a) ¿qué se está haciendo?, b) ¿por qué se está haciendo la valoración de determinada manera? y c) ¿para qué y para quién se está haciendo la valoración? Dichas preguntas a su vez están directamente ligadas a la falta de conocimientos o a falta de sensatez (o a la falta de ambos), como indicó el autor. El valor es un concepto económico, subjetivo y abstracto, no es único y depende de la situación personal y particular de los individuos (Labatut, 2005). En otro artículo relacionado a valoración de empresas, Fernández (2007) señaló, refiriéndose al precio de las acciones, que hay un grupo de teorías basadas en comportamientos psicológicos o sociológicos, como los denominados "espíritus animales" de Keynes. Según esas teorías, como indicó este autor, la formación del precio de las acciones no sigue ninguna regla de valoración racional, sino que depende de los estados de euforia, pesimismo, etc. que predominan en cualquier momento en la comunidad financiera y en la sociedad en general. Según López y De Luna (2001, p. 3), indicaron que "una valoración correcta es aquella que está bien fundamentada técnicamente, y se basa en supuestos razonables o correctos, teniendo en cuenta la perspectiva subjetiva bajo la que se lleva a cabo la valoración". En la misma línea, Álvarez, García y Borraez (2006), consideraron que la valoración es un proceso relacionado a la subjetividad ya que gira en torno en la emisión de opiniones y juicios de valor ya sea que estén suficiente o insuficientemente fundamentados, por lo que es común que se puedan determinar múltiples valores para una misma empresa.

2.3.1. Limitaciones y delimitaciones en la valoración de empresas

Limitaciones.

Las limitaciones que serán consideradas en el planteamiento del problema serán las siguientes: primero, la información de la evolución financiera de la empresa que será objetivo de análisis en el presente trabajo, es obtenida de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), por lo

cual esta no puede ser considera como información de primera fuente sino como información secundaria y segundo, se parte del supuesto que esta información es veraz y confiable y que refleja la realidad de la empresa en cuestión. Cabe resaltar que los datos del ejercicio del 2019 aun no fueron publicados en la BVL o en la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). La SMV es otra fuente para obtener la información financiera de una empresa que cotiza en bolsa. La información oficial publicada por la BVL está hasta el 2018 por que se trabajará hasta ese año de evaluación previo a la proyección.

Delimitaciones

Respecto a las delimitaciones serán consideradas las siguientes como las más relevantes a tomar en cuenta en el planteamiento del problema, así como en el desarrollo futuro en los siguientes capítulos: primero, empresas que coticen en la Bolsa de Valores de Lima y que tengan un histórico de por lo menos diez años de información relacionada al tema de análisis del presente trabajo, y segundo, la empresa debe ser nacional, vale decir que sus operaciones principales sean en el territorio peruano.

2.4. Conclusiones

Según lo analizado en el presente capítulo, se observa, de acuerdo a lo indicado por diferentes autores expertos en el campo de la valoración de empresas y financiero, que la valoración de empresas tiene diferentes factores con enfoques basados tanto en la parte técnica, algunos basados en la experiencia y otros basados en la subjetividad. Esto a su vez, hace que las decisiones tengan grados de complejidad al momento de ser tomadas para valorizar una empresa que pueden llegar al nivel de ser muy diferentes para la valoración de una misma empresa. Esto se puede deber, tal como indican los autores referenciados, a que dependiendo de los factores señalados que estén más o menos asimilados en los conocimientos o aprendizajes de los tomadores de decisiones, las valoraciones puedan tomar diferentes valores y unas pueden ser más precisas que otras lo que se refleja en los beneficios

que pudieran obtener una u otra empresa. Alineado muy de cerca a este tema está también la evolución y el comportamiento de las acciones a lo largo de los años; que estas tengan una muy buena evolución a lo largo del tiempo en una condición estable de su entorno depende mucho de la experiencia y el conocimiento que hayan adquirido los tomadores de decisiones, directivos o gerentes obviamente soportados por un conocimiento técnico financiero aceptable. Evoluciones o variaciones fuertemente marcadas del valor de las acciones, finalmente, además de las decisiones a nivel de gerente o directores, están relacionadas a eventos externos a niveles nacionales como a niveles del orden mundial como es el caso que se vive actualmente por COVID-19. Se recalca aquí también que no se debe perder de vista que la valoración en sí va mucho más allá que realizarla sólo para coyunturas específicas, estas deben ser una práctica común en las empresas sobre todo en economías tan cambiantes y en desarrollo como la peruana y más aún para empresas que cotizan en BVL y cuyos inversionistas desean tener con la mayor precisión posible lo que podría pasar con las acciones de la empresa y más aún cuando hay coyunturas como la que se vive actualmente con el COVID 19.

Capítulo III: Revisión de Literatura

El principal objetivo de este Capítulo es elaborar una revisión literaria de los principales puntos o aspectos involucrados en la elaboración general del trabajo de tesis. Estos puntos y aspectos estarán enfocados en dos campos específicamente: consultoría y valorización de acciones, los cuales deben, a su vez, estar relacionados con el mapa de la literatura que también será presentado en esta parte del trabajo y el cual tendrá como objetivo primordial reflejar o resumir claramente el trabajo que será desarrollado. El mapa presentará a manera de estructura los campos y sub-campos que están involucrados en este trabajo, así como el enfoque del mismo.

Al ser el principal foco del presente trabajo de investigación la consultoría de negocios en la valorización de las acciones de empresas, se pondrá énfasis en la revisión literaria relacionada a modelos de valorización financiera y consultoría de empresas, también se pondrá énfasis en el análisis del entorno incluyendo los riesgos respectivos según las metodologías que analizan fortalezas, debilidades, amenazas oportunidades, así como factores socio económicos, políticos, etc. que den una idea clara del ambiente total donde se desarrollan las actividades de la empresa que será objetivo del presente estudio. Una vez terminado el análisis de esta información, en la parte final del Capítulo se presentarán las principales conclusiones que servirán como base para el desarrollo de los puntos que forman parte de la estructura del presente trabajo. Se espera tener claro el método que finalmente deberá ser usado, así como las ventajas y desventajas que implica su aplicación para la valorización de la empresa seleccionada.

3.1. Mapa de Literatura

El uso de mapa de literatura es de vital importancia para poder relacionar los diferentes conceptos que involucra el trabajo de tesis presentado. Parte de esta metodología implica que se muestre de manera gráfica la interrelación de estos conceptos lo que ayuda

considerablemente a ordenar las ideas que se presentarán, así como poner foco en los conceptos relevantes que sirven de base para el desarrollo del presente trabajo. Las ideas principales con las que se realizó la revisión de la literatura están relacionadas a valorización de empresas y consultoría de negocios. En base a dichos conceptos principalmente se extraerán de la literatura revisada las principales ideas, resúmenes los cuales finalmente formarán parte del marco conceptual o teórico o simplemente denominado mapa de literatura.

El método que será usado para la elaboración del mapa de literatura, o marco teórico, es denominado método de mapeo según indicó Hernández (2014). Este método implica tomar como base los principales conceptos de búsqueda en lo que se basará este trabajo y a su vez subdividirse en subtemas según lo que se vaya recopilando de la revisión de literatura respectiva. En la Figura 10 se muestra el mapa de literatura propuesto cuyos conceptos principales han sido ordenados de manera tal que siguen el flujo de la metodología general que será usada para la valorización de la empresa seleccionada. Adicionalmente se muestra también, el mapa considerando los autores recopilados en la revisión de literatura por cada campo o sub-campo que forma parte del trabajo propuesto.

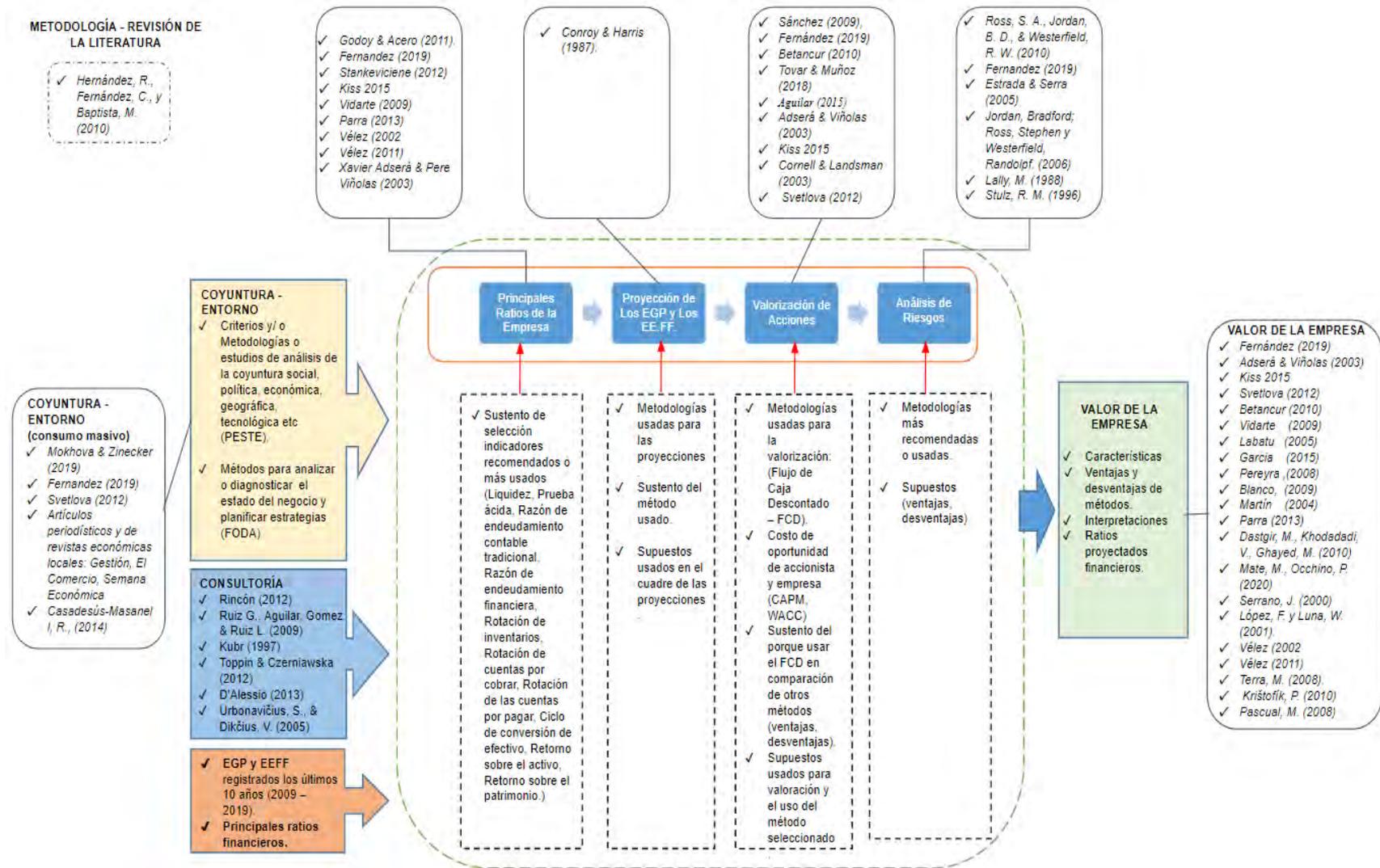


Figura 10. Mapa de la literatura propuesto

3.2. Revisión de Literatura

3.2.1. Coyuntura y entorno.

Al ser una empresa líder de consumo masivo el objeto principal de estudio, está en el sector de industrias de alimentos y más específicamente en el rubro de consumo masivo.

Partiendo de esto, en esta parte de la revisión bibliográfica se presenta la información obtenida para dos campos denominados la coyuntura y el entorno. Entiéndase como coyuntura los temas relacionados a los acontecimientos económicos, políticos y sociales, principalmente, que influyen y que pueden influir en el futuro en la valorización de las acciones de la empresa, y como entorno, los factores relacionados a la competencia en el mismo rubro o sector donde se desenvuelven diferentes empresas relacionadas al mismo rubro.

Coyuntura

Mokhova & Zinecker (2019), indicaron que en la investigación realizada en base a entrevistas a *Chief Financial Officer* (CFO) de empresas de la República Checa, hace referencia que actualmente los acontecimientos políticos y económicos tanto a nivel local como global influyen en el costo del capital. Menciona que el desarrollo macroeconómico del país y el desarrollo del mercado financiero local influye en los tomadores de decisiones para el impacto en los factores económicos de la empresa. Svetlova (2012), hizo referencia a los modelos de valoración basados en flujo de caja descontado, indicó que estos modelos son exitosos porque involucran variables que están relacionadas en base a la experiencia de los expertos. Dicha experiencia está ligada fuertemente a saber leer los acontecimientos coyunturales tanto locales como globales para la toma de las mejores decisiones que den la mejor rentabilidad a la empresa. Fernández (2019), hizo referencia a lo que denomina aspectos críticos de una valoración donde se menciona que los directivos de la empresa deben estar involucrados en el análisis de la empresa del sector y las proyecciones de los flujos,

menciona también, la importancia del análisis histórico ya que el valor depende de las expectativas futuras, donde precisó que es fundamental realizar un análisis concienzudo sobre la evolución financiera histórica, estratégica y competitiva de las unidades de negocio de la empresa, con la finalidad de evaluar la consistencia de los pronósticos a realizar.

La revisión de la literatura periodística local también es de vital importancia sobre todo para entender los acontecimientos claves que marcaron cambios importantes en la política peruana y mundial, así como las principales inversiones que realizaron las empresas líderes del sector de consumo masivo a lo largo de los últimos 10 años y que influyeron en el crecimiento o descenso del valor de sus acciones. Para esto, artículos de diarios como Gestión, El Comercio, Semana Económica, entre los más relevantes, serán tomados como referencia en varios capítulos del presente trabajo. Esta información ayudara a tener un panorama actualizado de la situación que presenta la empresa en la actualidad.

Entorno

La revisión literaria del entorno basada en los diez últimos años será tomada, además de información de los artículos periodísticos de los diarios como Gestión, El Comercio, Semana Económica, como las principales fuentes, de los reportes anuales públicos, presentaciones corporativas, memorias anuales, así como de la página web de la empresa que se desee tomar como referencia de ser líder del sector. Las metodologías basadas en el análisis de las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas (FODA) así como la relacionada al análisis de factores políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ecológicas y legales (PESTEL) que influyen en la valoración presente o futura de la empresa también serán parte del análisis del entorno. Toda esta información ayudará en la claridad del entorno en el cual se desenvuelve el negocio de la empresa.

3.2.2. Metodologías de consultoría de empresas (corrientes y posturas).

Según Rincón (2012), indicó que la consultoría puede ser definida como un servicio profesional especial contratado por las organizaciones y brindado por personal altamente entrenado y calificado. Esto con la finalidad de brindar adecuada asistencia en identificar, analizar problemas y recomendar soluciones. Cabe precisar que dicha asistencia debe ser brindada de forma imparcial y autónoma, impulsando la participación activa del Cliente, en aras de ayudarlo con la resolución de sus problemas, necesidades u oportunidades de mejora, proporcionando con total responsabilidad las recomendaciones respectivas, de forma que cuente con la información necesaria para una adecuada toma de decisiones, logrando sea la más acertada y pueda gestionar el cambio que permita mejorar la performance de su negocio.

Con relación a los profesionales de consultoría se requiere se encuentren en constante preparación y capacitación. Entre las competencias más valoradas para dichos consultores están la comunicación y la gestión del cambio, debido a que le permite alcanzar la satisfacción sobre el trabajo ejecutado y el éxito del proyecto. De acuerdo a la *Association of Management Consultants - A.M.C.* de los EE.UU. algunos de los requisitos de todo buen consultor: relaciones humanas, imaginación creatividad, integridad, madurez psicológica, energía, salud mental y física, objetividad, cortesía y etiqueta profesional, etc.; y según las *American Society for Quality Control - A.S.Q.C.* consideran los siguientes atributos: experiencia, habilidad para trabajar en equipo, costo, empatía, habilidad para trabajar con la alta gerencia, fuerte personalidad, buen comunicador, etc. (Rincón, 2012).

Ruiz G., Aguilar, Gomez & Ruiz L. (2009), indicaron que en la actualidad la consultoría de negocios debe utilizar como herramienta la investigación científica para la generación y revisión de los procesos de gestión del negocio; dado que representa un aspecto estratégico en el servicio profesional de consultoría de empresas, a fin de generar interés a los directivos para identificar y desarrollar nuevas oportunidades de mercado, así como mejorar y

transformar su organización, evitando enfocarse solamente en analizar y resolver problemas del día a día. Asimismo, se recomienda emplear el Protocolo de Consultoría e Investigación (PCI), la cual es un conjunto de instrumentos de análisis y síntesis para conducir la calidad de investigación del consultor y se soporta en una guía denominada las Siete D's, relevantes para manejar el proceso de consultoría e investigación según se expone en la Figura 11.

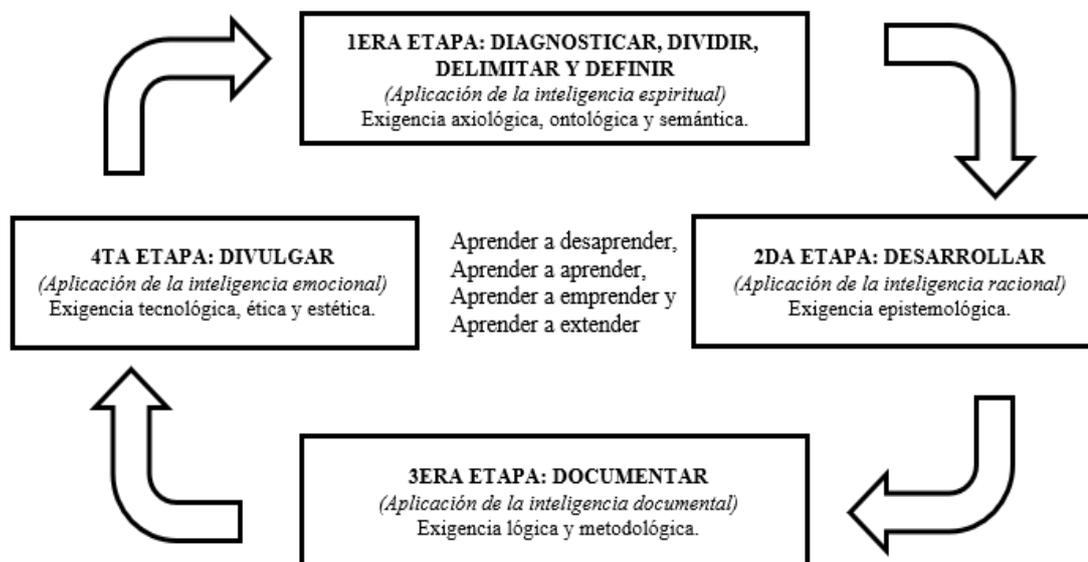


Figura 11. Siete D's del Protocolo de Consultoría e Investigación.

Tomado de "Reflexiones del método de investigación, consultoría e innovación en sistemas de gestión de empresas agropecuarias," por J. Ruiz, A. Aguilar, G. Gómez, y J. Ruiz, 2009, Revista mexicana de agronegocios, p. 828.

A través de las Figura 11, se puede visualizar las cuatro etapas del Protocolo de Consultoría e Investigación (PCI); la primera etapa empieza con el Diagnóstico, la División, Delimitación y Definición del Problema real, prosigue con la segunda etapa orientada a Desarrollar soluciones y transformación. La tercera etapa continúa con la Documentación del proyecto de investigación propiamente, y por último la cuarta etapa de Divulgación de la solución del problema. Kubr (1997), indicó que la consultoría de empresas ha sido reconocida como un servicio profesional útil que sirve como apoyo relevante a los directores de empresa para analizar y solucionar problemas prácticos que enfrentan sus organizaciones, así como también a mejorar su rendimiento y a aprender de la experiencia de otros colegas y organizaciones. Se menciona también que estos servicios relacionados a la consultoría de

empresas se desenvuelven en un sector muy dinámico y altamente cambiante. El autor mencionó también, que la consultoría de empresas se considera un método que tiene como objetivo mejorar las prácticas de gestión. Al ser las finanzas parte de la gestión de una empresa, ésta forma parte de las principales esferas de la dirección o gestión de empresas como recalcó el autor.

Macías (2008), indicó que el activo más importante para la consultoría es el conocimiento acumulado de experiencia de las empresas consultoras, por lo que es clave gestionarlo adecuadamente a fin de mantenerlo y expresarlo, y sobre todo capitalizarlo con el objetivo de asegurar su competitividad y lograr que dicha experiencia sea cada vez más eficiente y de valor agregado con el desarrollo de proyectos gestionados. Asimismo, Alonso (2016), describió que los pilares fundamentales para el éxito futuro de la consultoría: (1) la gestión del talento, (2) la gestión de la transformación digital y (3) la gestión de la globalización, esto con la finalidad de garantizar brindar soluciones enfocadas a transformar a los clientes en organizaciones de alto rendimiento y facilitarles concretar los objetivos estratégicos del negocio. Asimismo, indicó que la consultoría representa un sector eminentemente estratégico en la estructura de cualquier país, ya que desempeña un rol importante en las áreas como la innovación, la transferencia de buenas prácticas, la generación de empleo y desarrollo del talento.

Olarte (2012), afirmó que los consultores pueden aportar a las empresas con el aprendizaje organizacional de forma muy relevante, por medio de un trabajo conjunto y totalmente colaborativo entre consultor y consultante en todas las etapas del proceso de la consultoría propiamente dicho para incrementar las capacidades de la organización con la finalidad de realizar acciones efectivas del negocio. Siendo una estrategia de aprendizaje que utilizan las organizaciones para superar las necesidades identificadas. Por lo tanto, la consultoría promueve el aprendizaje en una organización.

Grabowski & Stawasz (2017), señalaron que la consultoría de negocios es una forma importante de apoyo externo para reducir las barreras de crecimiento y desarrollar la gestión, mencionan además que las ventajas de usar consultorios en microempresas se deben dividir en “blandas” que resultan de apoyo para resolver problemas y las “duras” que están asociadas al desarrollo de la competitividad. En otra investigación elaborado por Cosic & Boban (2010), detallaron que la consultoría de negocios se refiere al proceso de mejorar el rendimiento general de la empresa mediante la identificación y el análisis de los problemas empresariales específicos y desarrollo de planes y estrategias para superar esos problemas específicos, precisan además que los servicios de consultoría empresarial cubren varias áreas, incluida la implementación de las mejores prácticas, evaluación comparativa, uso de técnicas analíticas y estadísticas para la solución de problemas, gestión del cambio, implementación de nuevas tecnologías, desarrollo de planes y estrategias.

Urbonavičius & Dikčius (2005), indicaron que los servicios de consultoría empresarial cubren una amplia gama de esfuerzos dirigidos a mejorar el rendimiento de una organización cliente. Muchos servicios se limitan a proporcionar información, y su uso posterior es una función directa del personal de la empresa cliente. Pereira & Sousa (2019), precisaron que la consultoría de gestión como servicio se ha convertido en parte del negocio diario de casi todas las empresas. El crecimiento está siendo exponencial, incluso con todos los problemas y controversias no consensuales en las industrias. El mercado es cada vez más competitivo, con nuevos competidores procedentes de todas partes y el mundo está cambiando a una velocidad nunca antes vista, y los desafíos son varios: la automatización, la escasez de recursos, la democratización de la información, los grandes datos y la regulación son algunos ejemplos. Entonces las empresas deben identificar cual es el *core* de su negocio y empezar priorizar recursos en función a los beneficios que podrían obtener de estos desafíos mediante la consultoría empresarial.

3.2.3. Metodologías de valoración de empresas (corrientes y posturas).

Sánchez (2009), indicó que las motivaciones para valorizar una empresa pueden ser internas o externas, en el primer caso orientadas al control interno de la organización: conocimiento de la situación real del patrimonio, evaluar la capacidad de deuda, verificación de las gestión desarrollada por los directivos; y en el segundo caso permite constatar y evidenciar la valoración de la empresa ante terceros en siguientes casuísticas: compra de acciones de una empresa, apalancamiento a través de emisión de bonos, fusión de dos empresas, adquisición de una empresa, reestructuración organizacional, entre otros. Referente a métodos de valoración, otros autores como Fernández (2019), señaló que los métodos de valoración de empresas se pueden clasificar en seis grupos: a) balance general, b) cuenta de resultados, c) métodos mixtos (*goodwill*), d) descuentos de flujos, e) creación de valor y f) opciones. Este autor llama como conceptualmente “correctos” a los métodos basados en el descuento de flujos o también denominados *cash flows* los cuales consideran a la empresa como un ente generador de flujos. Respecto a los otros métodos los consideran conceptualmente “incorrectos”, sin embargo, siguen igualmente siendo usados muy frecuentemente. Por otra parte, Betancur (2010) precisó que los métodos a), b) y c) son métodos calificados como métodos de valoración tradicionales que utilizan más información contable que financiera; a diferencia de los métodos d), e) y f) denominados como métodos de valoración modernos, ya que éstos últimos están enfocados a medir la generación de valor para sus respectivos grupos de interés como son: accionistas, clientes, empleados, proveedores, estado, etc. La Tabla 1 muestra la clasificación de los métodos de valoración correspondientes.

Tabla 1
Métodos de Valoración de Empresas

Métodos basados en el balance general (a)	Métodos basados en el estado de resultados (b)	Métodos Mixtos (c)	Métodos basados en descuento de flujos (d)	Métodos basados en la creación de valor (e)	Métodos basados en opciones (f)
Valor contable (valor nominal)	PER	Clásico	Flujo de utilidades y dividendos	Utilidad económica	Ampliar el proyecto
Valor contable (valor de reposición y realización) ajustado	Dividendos	Renta abreviada	Flujo de fondos y efectivo	EVA	Opción de invertir
Valor de liquidación	Ventas	Unión de expertos contables europeos	Flujo de caja libre	Valor de caja agregado (CVA)	Aplazar la inversión
Valor de mercado	Otros múltiplos	Anglosajón Otros	APV	CFROI	Usos alternativos Black y Scholes

Nota. Adaptado de “Valoración de empresas,” por F. J. Betancur, 2010, *Ecoe ediciones*, p. 289.

Por su parte, Tovar & Muñoz (2018) hicieron referencia a investigaciones desarrolladas por González y Medina (2003), Labatut (2005), Espinosa (2008), Vidarte (2009) y Tapia (2013) quienes para determinar el valor de una empresa clasificaron los métodos en tres grandes grupos que son: a) los métodos basados en el estado de la situación financiera, denominados estáticos o contables, b) los métodos basados en el estado de resultados, los cuales son conocidos también como métodos comparativos, de mercado o por múltiplos, entre los cuales se encuentran el *price earnings ratio* (PER), indicador de ventas, ganancias antes de intereses e impuestos o *earnings before interest and taxes* (EBIT) y ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones o *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization* (EBITDA), y c) los métodos basados en flujos de efectivo, conocidos como dinámicos o de retorno sobre la inversión, los cuales incluyen el Flujo de Efectivo Libre, el Flujo de Efectivo para el Accionista y el Flujo de Efectivo Operativo. Aguilar (2015), indicó que para la valorización del negocio se utiliza con mayor frecuencia la metodología basada en Flujos de Efectivo, ya que evidencia las perspectivas futuras de la empresa; asimismo se aprecia en la Tabla 2 las semejanzas y diferencias en los

métodos de valorización donde el común denominador de los métodos es la usabilidad de la información contable y de la empresa para los métodos de valorización, en tanto que la diferencia de dichos métodos se centra en considerar el valor del dinero en el tiempo y las perspectivas futuras del negocio.

Tabla 2
Semejanzas y Diferencias en los Métodos de Valoración

Métodos de Valoración	VARIABLES CLAVE	Semejanzas	Diferencias
Métodos basados en el balance de la empresa	* Valor contable	Se utilizan datos contables en procesos de valoración	No considera la evolución futura de la empresa, ni el valor del dinero en el tiempo
Métodos basados en la cuenta de resultados de la empresa	*Múltiplos de ventas *Dividendos *EBIT	Se utilizan datos o información de la empresa	No reconoce la capacidad de crecer a distintas tasas, ni el valor del dinero en los flujos generados, no permite incorporar el costo de oportunidad
Métodos basados en descuentos de flujos	*Flujo en efectivo *Costo de capital *Valor continuo *Flujo de deuda *Tasa de crecimiento para proyectar los flujos futuros	Se utilizan datos contables en procesos de valoración	Incorpora información más elaborada y específica en sus cálculos, considera las perspectivas futuras

Nota. Adaptado de “Análisis crítico de los métodos de valorización de empresas y su aplicación práctica,” por I. Aguilar, 2015, p.1053.

Siguiendo con otros estudios relacionados a clasificación de métodos de valoración, Kiss (2015), indicó que los métodos para valorar una empresa en: a) el análisis de desempeño pasado, b) el valor actual de la empresa basado en el periodo de pronóstico y c) la evaluación de oportunidades futuras. Dentro del método basado en análisis el desempeño pasado se tienen los ratios basados en indicadores contables como el *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *return on investment* (ROI), *earnings per share* (EPS), etc., así como ratios basados en el control de activos como el valor en libros, valor contable ajustado, valor de liquidación y valor de reemplazo. Para los métodos de valoración basada en el periodo de pronóstico los dividen primero en enfoque basado en ingresos (métodos de flujo de caja descontado y métodos de valor agregado como el *economic value added* (EVA) entre otros y

valoración relativa (método de múltiples ingresos, múltiples ganancias, entre otros.). En dicha investigación se analiza las razones por las que debe ser usado cada método.

Adserá & Viñolas (2003), indicaron en su investigación a tres modelos principales, llamados también tradicionales (valor económico agregado o EVA, flujo de caja descontado o DCF y el modelo de Modigliani y Miller), matemáticamente similares y con resultados muy parecidos también y muchas veces diferenciados solo por la cantidad de decimales en los resultados, razón por la cual es complicado saber cuándo utilizarlos debidamente cada uno de estos métodos para valorar una compañía. En dicho trabajo se presenta cuando deben ser usados cada una de estas aplicaciones trabajando en conjunto como un método propuesto denominado FEVA (valor financiero y económico añadido).

Cornell & Landsman (2003), hicieron referencia a la investigación realizada por Feltham & Ohlson (1995) donde mencionaron que los modelos de valoración pueden basarse en modelos de flujo de caja libre, ingresos operativos y modelos de ganancias contables. Svetlova (2012), señaló que los mercados financieros actualmente intentan predecir un futuro que depende de las decisiones que las personas puedan tomar en el presente. Se menciona que el modelo de flujo de caja descontado es exitoso porque involucra variables que pueden ser tomadas en base a la experiencia de los expertos como los gerentes. Se mencionó también que la flexibilidad del modelo es un factor importante para la toma de las decisiones ya que las variables involucradas pueden adaptarse al campo o sector donde se realiza la valoración, así como la experiencia en dicho sector de los tomadores de decisiones. En la Figura 12 se muestra cómo se estructura este modelo y las variables que están involucradas. Como se puede observar en la Figura 12 también, hay variables que entran en el campo que el autor llama de reflexividad que se puede entender como la parte subjetiva de la evaluación y que depende mucho de la realidad y las suposiciones futuras que la experiencia del analista o tomador de decisiones tenga.

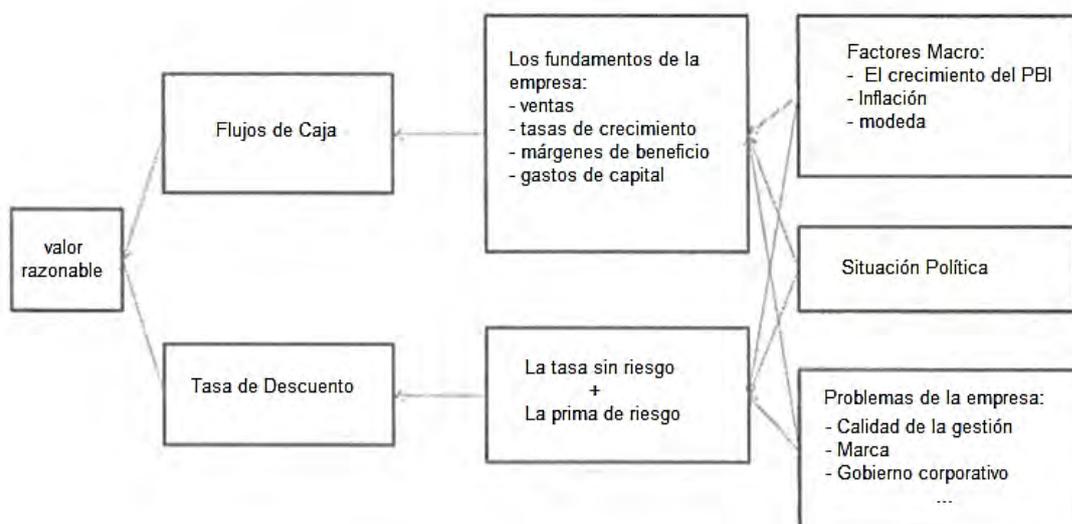


Figura 12. Los determinantes del valor justo.

Adaptado de “De-idealization by commentary: the case of financial valuation models. Synthese” por E. Svetlova, 2013, 190, 2, p.321. Recuperado de <https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.1007/s11229-012-0148-1>

Alfonso & Serer (2014), explicaron la existencia de los siguientes métodos de valoración: 1) Métodos tradicionales, 2) Métodos comparativos o por múltiplos y 3) Métodos basados en el descuento de flujos basados en el descuento de flujos de tesorería, entre los cuales enfatiza que la última metodología es la más recomendada por autores para las empresas con tendencia de continuidad y con una antigüedad suficiente como para poder realizar estimaciones razonables futuras respecto a la evolución del negocio.

3.2.4. Ventajas y desventajas de principales métodos de valoración.

Stankevicien (2012), trató de definir el mejor método para evaluar la valoración del impacto financiero en una empresa reestructurada, se mencionó las ventajas y desventajas de los métodos de valoración propuestos en su investigación para tal fin. Adicionalmente, esta investigación es importante debido a que desarrolla detalladamente el cálculo de las valoraciones de los métodos analizados. Un panorama resumido de los principales métodos que de una visión amplia es de suma importancia para la selección posterior del método de valoración que se vaya usar. La Tabla 3 resume las principales ventajas y desventajas propuestas.

Tabla 3
Ventajas y limitaciones de métodos de valorización

	Ventajas	Limitaciones
Ratios Financieros	<ul style="list-style-type: none"> *Cálculo simple de las relaciones *Adecuado para la valoración de cualquier tipo de empresa *No requiere previsión del flujo de caja de futuro *La información externa de una empresa es suficiente 	<ul style="list-style-type: none"> *Se basa en estimaciones contables, por lo tanto, son sensibles a los errores contables *Las proporciones de valor de mercado solo se pueden calcular para las empresas que cotizan en bolsa *Los flujos de efectivo no se tienen en cuenta *Muestra el resultado de solo un año específico.
Métodos de Flujo de Caja	<ul style="list-style-type: none"> *Son incluidos los flujos de caja 	<ul style="list-style-type: none"> *El pronóstico no es confiable *El cálculo es complicado *No todas las empresas pagan dividendos y es difícil pronosticarlos. *Es difícil establecer una tasa de descuento *Se requiere un análisis detallado complejo *Se requiere información interna
EVA (valor económico añadido)	<ul style="list-style-type: none"> *Cálculo simple del indicador *Se incluyen los costos actuales y previstos *Adecuado para la valoración de cualquier tipo de empresa *Se incluye el costo de la deuda y el capital *No requiere previsión del flujo de caja futuro *Permite monitorear y controlar el uso del capital invertido de manera más efectiva. 	<ul style="list-style-type: none"> *Se basa en estimaciones contables, por lo tanto, puede verse afectado por distorsiones contables *Los flujos de efectivo no se tienen en cuenta *Muestra el resultado de solo un año específico *Requiere información externa e interna de una empresa
MVA (valor agregado del mercado)	<ul style="list-style-type: none"> *Demuestra la eficiencia de las decisiones gubernamentales en todos los niveles de gestión. *Estima la eficiencia del desempeño de los gerentes *La información pública es suficiente para el cálculo del indicador. 	<ul style="list-style-type: none"> *Debe usarse junto con otros, porque si se basa únicamente en el método MVA, la mayoría de las decisiones de gestión se tomarían considerando solo las perspectivas a corto plazo y no se garantizaría un crecimiento a largo plazo de la empresa. *Los flujos de efectivo no se tienen en cuenta.
CFROI (retorno de la inversión del flujo de caja)	<ul style="list-style-type: none"> *Se evalúa el retorno de la inversión *Se evalúa el impacto del periodo en el flujo de caja *Las correcciones de flujo de efectivo son posibles considerando la tasa de inflación *Estima el impacto de las actividades en maximizar el valor para los accionistas a largo plazo. *La información pública es suficiente para el cálculo del indicador 	<ul style="list-style-type: none"> *El costo de recaudar y poseer recursos financieros no está incluido. *Cálculo complejo del indicador

Nota. Adaptado de "Methods for Valuation of Restructuring Impact on Financial Results of a Company. Economics & Management," por J. Stankeviciene, 2012, 17, 4, p1289–1295. Recuperado de <https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.5755/j01.em.17.4.2990>

En otros estudios de valoración de pequeñas y medianas empresas como el presentado por Vidarte (2009), se analizó diferentes métodos para valorizar este tipo de empresas. Se presentó también algunas ventajas y desventajas de los métodos como el de flujo de caja descontado, EVA, *cash flow return on investment* (CFROI), market value added (MVA),

entre los principales. En esta investigación se resalta las ventajas, las cuales finalmente se especifica en las conclusiones, que tiene el método de flujo de caja descontado sobre los demás métodos debido a que es el único método conceptualmente correcto como lo denomina el autor, ya que considera a la empresa como un generador de flujos y para la obtención de la valorización de la empresa se efectúa el cálculo del valor actual de dichos flujos haciendo uso de tasas adecuadas que van de acuerdo al riesgo y las volatilidades históricas o coyunturales. Una desventaja que mencionó Vidarte (2019), es respecto al EVA el cual solo mide la capacidad de la empresa para generar valor en el último año. Cabe resaltar también, como indica este autor, que las técnicas tradicionales de actualización de flujos futuros como el valor actual neto (VAN) y la tasa interna de retorno (TIR) tienen inconvenientes para valorar debido a que no contemplan el manejo de la volatilidad, incertidumbre o riesgo.

3.2.5. Análisis de riesgo.

Ross & Westerfield (2010), indicaron que con la historia de los mercados de capitales se conoce que las inversiones con riesgos proporcionan rendimientos adicionales con relación a las inversiones que no presentan riesgos, así mismo se evidenció una relación directamente proporcional entre el riesgo y la recompensa obtenida, es decir que a mayor manejo del riesgo mayor será la retribución lograda. Por otra parte, el riesgo total de un activo se presenta en dos tipos de riesgos: a) el riesgo sistemático también llamado riesgo de mercado, son sucesos imprevistos que impactan en cierto grado a todos los activos (tasa de interés o inflación, PBI) y se mide a través del coeficiente beta (β) que establece la magnitud del riesgo sistemático; en contrapartida del b) el riesgo no sistemático también denominado riesgo específico, son sucesos no anticipados que influyen más a un reducido número de activos (huelgas petrolera de una empresa por ejemplo).

Para la determinación del rendimiento esperado es importante establecer el riesgo sistemático del activo y el procedimiento utilizado para hacerlo se denomina coeficiente beta,

que como se había precisado en párrafo anterior nos permite medir la magnitud del riesgo sistemático.

Tabla 4
Coefficiente beta de algunas grandes empresas

Coefficiente beta (β_i)	
Coca Cola	0.48
3M	0.64
Exxon Mobil	1.14
eBay	2.14
Google	2.6

Nota. Adaptado de “Fundamentos de finanzas corporativas,” por S. A. Ross, B. D. Jordan, y R. W. Westerfield, 2010, *McGraw-Hill*, p.416.

Fernández (2019), hizo énfasis en el riesgo como un factor clave que afecta el valor, mencionó que el valor de las acciones depende de los flujos futuros esperados y de la rentabilidad exigida de las acciones y a su vez el crecimiento de los flujos futuros depende de la rentabilidad de las inversiones y del crecimiento de la empresa. En ese contexto, se recalca que la rentabilidad exigida de las acciones depende de variables que la empresa no tiene el control, dicha variable está relacionada al riesgo y lo divide en riesgo operativo y riesgo financiero. El riesgo operativo está relacionado con: el sector, coyuntura del país, legislación, percepción del mercado; mientras que el riesgo financiero está asociado con: financiación, liquidez, tamaño y control de riesgo.

Estrada & Serra (2005), mencionaron que unas adecuadas identificaciones de las variables de riesgo tienen implicancias considerables tanto a las empresas como a los inversionistas. Estos autores presentan una comparación del desempeño estadístico y económico de tres modelos que utilizan diferentes tipos de configuración de riesgos. Uno de los modelos que se menciona que entran en la comparación realizada, es el denominado

tradicional donde el riesgo es evaluado por dos variables basadas en lo que denomina la teoría moderna del portafolio donde se usa el riesgo sistemático (beta) y el riesgo total basado en la desviación estándar de los rendimientos.

3.2.6. Conclusiones.

La necesidad de valorar las cosas y que estas a su vez no pierdan valor sino al contrario ganen cada vez más no es inherente a las empresas. Sin embargo, para tener una correcta valorización es necesario tener bien claro los diferentes modelos existentes, los sectores donde serán aplicados y el manejo correcto del riesgo y la incertidumbre que puede haber en el mercado o entorno el cual puede ser generado por diferentes factores lo que recae en la experiencia en el sector y los expertos analistas disminuirlas tomado las decisiones más correctas. La coyuntura, entorno y riesgo en los métodos relacionados a flujos de caja descontado es de vital importancia y es el mejor conocimiento de estos que hace que se tengan las mejores valorizaciones y haga que dichos métodos sean los que son considerados como los más exitosos por diferentes autores.

Las proyecciones que se puedan realizar haciendo uso de diferentes métodos basados en series temporales o pronósticos no garantizan ninguna ganancia a futuro y menos aún si el tiempo para la predicción es a más largo plazo, cosa que sí se podría lograr y tener mejores resultados si se complementa estos pronósticos con la experiencia de expertos y analista conocedores del entorno y la coyuntura histórica.

La aplicación de los métodos de valorización de empresas dependen mucho de la manera cómo utilizará dicha información la compañía, podría emplearlo para temas internos como por ejemplo verificación de la gestión realizada por los directivos, evaluación de su capacidad de endeudamiento, así como para situaciones externas que apoyen la validación y evidencia de la valorización de la empresa hacia terceros a fin de manejar por ejemplo la adquisición de una empresa, la fusión de dos empresas, entre otros.

Los métodos de valorización de empresa tradicionales se basan en la información contable del negocio tales como los estados financieros clásicos: el balance general y el estado de resultados, a diferencia de los métodos de valorización de negocios modernos que utilizan información financiera teniendo en cuenta el valor del dinero en el tiempo y las perspectivas futuras del negocio, en este último grupo el método de valoración utilizada con mayor recurrencia es la basada en flujos de efectivo.



Capítulo IV: Metodología de Consultoría

4.1. Introducción

En este Capítulo se resaltaré la importancia de un procedimiento metodológico de consultoría con la finalidad de proporcionar a la empresa una asistencia especializada para brindarles alternativas de solución a sus diferentes problemáticas y facilitarles una mejor toma de decisiones que permitan mejorar su desempeño y el logro de sus objetivos propuestos. Se espera que se proponga un proceso para iniciar y concluir exitosamente una consultoría, sustentado en los autores encontrados en el capítulo III.

Toppin y Czerniawska (2010), mencionaron que la industria de la consultoría ha evolucionado en estos últimos tiempos, pasando de ser una profesión a una industria que abarca desde empresas de estrategia hasta empresas de outsourcing. En el esquema de la Figura 13 se visualizan los siete aspectos de relaciones e interacciones que se debe tener en cuenta para el funcionamiento del ecosistema de consultoría empresarial: a) Reputación, es un aspecto bastante valorado en el mundo de la consultoría a pesar de que las empresas consultoras consideren que sus marcas, relaciones y calidad de su servicio los protegerán, b) Aislamiento, asociado a la poca manifestación e información sobre el desempeño de los consultores por parte de los clientes, ya que se sienten responsables por la selección y usabilidad, c) Metamorfosis, la participación en la industria de consultoría es abierta, debido a que en principio no existe una organización que establezca estándares y certifique consultores calificados, por lo que hasta el momento los clientes en base a la confianza que genera la marca consultora, proceden con la decisión de compra con la seguridad que será un servicio de calidad, d) Relación, los clientes manejaron sus proyectos de consultoría de forma discreta y autónoma, sin embargo, esta situación ha cambiado y sus áreas de compras son las que cubren estos servicios profesionales, en los que antes se trabajaban en asociación, e) Portafolio, es necesario que los clientes administren sus proyectos de consultoría de forma

integral, así como también parte de una cartera, clasificándolos y evaluando los beneficios a largo plazo, f) Carrera, la consultoría enfocada en principio como una carrera, sin embargo la consultoría no ofrece un trabajo permanente, por lo que es necesario mantenerse actualizado y con buena experiencia y g) Ciclo de vida, la gobernanza, el estilo de gestión y la mentalidad deben ser adaptables en el tiempo.

El ecosistema de consultoría de negocios

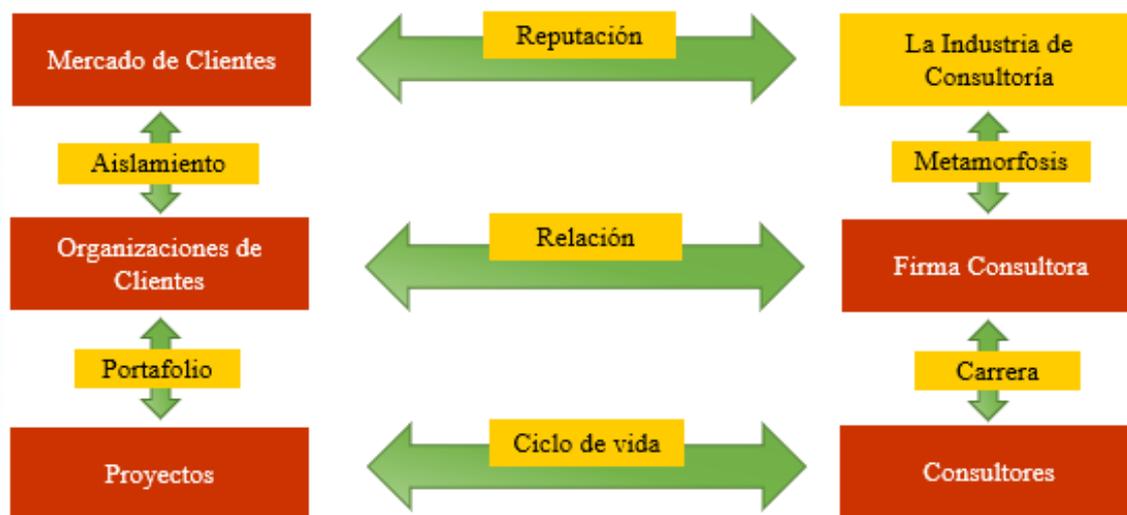


Figura 13. El Ecosistema de Consultoría de Negocios
Adaptado de Toppin & Czerniawska (2012). Business consulting: a guide to how it works and how to make it work

4.1.1. Definición y tipos consultoría.

Ćosić y Boban (2010), indicaron que el *business consulting* es el proceso de ayudar a las empresas u organizaciones a mejorar el desempeño de la empresa identificando y analizando cualquier problema específico que enfrenta, así como desarrollando planes y estrategias para superarlo, además sostuvieron que las diferentes áreas abordadas por la consultoría en las organizaciones son: a) Consultoría industrial, b) Consultoría de calidad, c) Consultoría ambiental, d) Consultoría de seguridad y protección, e) Consultoría contable, f) Consultoría de estrategia, g) Consultoría en tecnología de la información, h) Consultoría

tecnológica, i) Consultoría de marketing, j) Consultoría de medicina y k) Consultoría financiera, entre otros, según se muestra en la Figura 14.



Figura 14. Tipos de Consultoría

Adaptado de Čosić, Z., & Boban, M. (28 of May de 2010). Business Consulting as a Point of knowledge of Digital Economy. *Business Consulting as a Point of knowledge of Digital Economy*. Opatija, Croatia.

En el caso de una empresa líder de consumo masivo al ser una entidad del rubro de producción de alimentos, el tipo de consultoría más adecuado, de acuerdo a los identificados por los autores, sería el de Consultoría Industrial. Por otro lado, Trofimova (2011), clasificó la consultoría por materia en 13 grupos: a) Consultoría administrativa, b) Consultoría de inversiones, c) Auditoría, d) Consultoría de fondos, e) Gestión de calidad, f) Ingeniería, g) Consultoría informativamente tecnológica, h) Consultoría de marketing, i) Publicidad y comunicaciones, j) Consultoría de recursos humanos, k) Entrenamiento, l) Seguridad de la organización y m) Consultoría jurídica como se muestra en la Figura 14. Además, Klenin (2011), indicó que la tarea principal de la consultoría estratégica es investigar problemas

modernos y fundamentos de orientación estratégica sobre desarrollo innovador a través de la introducción de logros de ciencia y mejores prácticas.

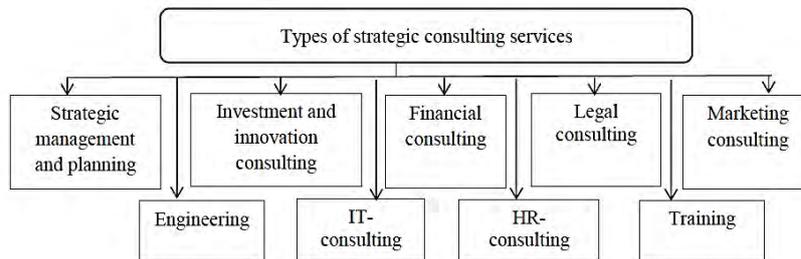


Figura 15. Clasificación de la Consultoría estratégica por tema

Tomado de Klenin O. V. Services of strategic consulting: special features and types Economic Processes Management: International Scientific E-Journal. 2016. № 3.

4.1.2. Definición de la posición de la organización.

Ćosić y Boban (2010), indicaron que para seleccionar un tipo de consultoría adecuado se debe tener en cuenta la posición de la organización, esta se define por el marco de actividad y por sus interacciones con entorno interno, directo y más amplio. El ambiente interno considera los requisitos de calidad, salud y seguridad, el ambiente directo considera requisitos de responsabilidad social y el más amplio considera requisitos de contaminación como se muestran en la Figura 16.

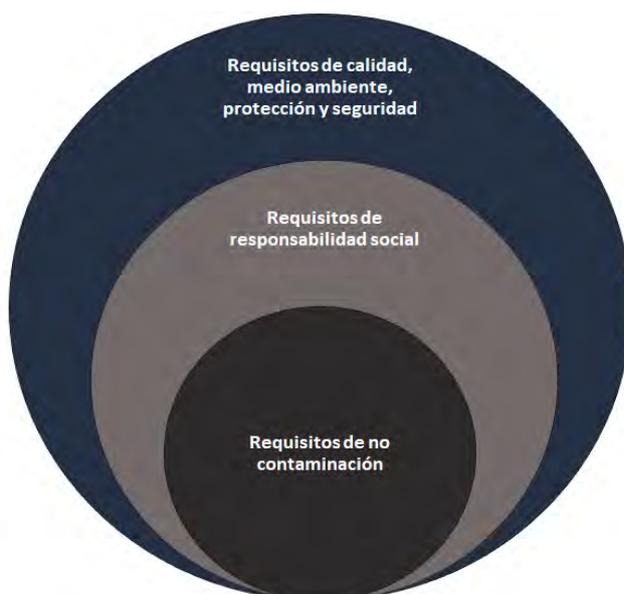


Figura 16. Posición de una Organización

Adaptado de Ćosić, Z., & Boban, M. (28 of May de 2010). Business Consulting as a Point of knowledge of Digital Economy. *Business Consulting as a Point of knowledge of Digital Economy*. Opatija, Croatia.

4.1.3. Definición de marco de actividad de la organización.

En ese mismo sentido, Ćosić y Boban (2010), señalaron que para tener una aproximación adecuada a la empresa se deben considerar otros factores como el del marco de actividad de la organización, esta depende de otros factores como el tipo de sector al que la empresa pertenezca, el tamaño de la organización, la internacionalización y el contexto político, económico, social que atraviesa en cada país que opere entre otras variables importantes. Al pertenecer la empresa líder de consumo masivo al sector industrial, en este caso al de manufactura de alimentos de primera necesidad, este sector ha sido uno de los que menos impacto tuvo en el periodo del COVID-19 y esto resulta importante a fin que pueda seguir proyectándose a una recuperación acelerada respecto de otras empresas de otros sectores; dicha empresa de consumo masivo, como se mencionó en capítulos anteriores, opera en 9 países y depende de la estabilidad de cada uno de ellos. De acuerdo a Ćosić y Boban (2010), refirieron que el marco de actividades para empresas de entornos modernos es complejo, las demandas y expectativas son muy rígidos y éstos son: a) Los requisitos reglamentarios, b) Requisitos de mercado, c) Requisitos de partes interesadas como se ilustran en siguiente Figura 17.



Figura 17. Requisitos de Partes Interesadas

Adaptado de Ćosić, Z., & Boban, M. (28 of May de 2010). Business Consulting as a Point of knowledge of Digital Economy. *Business Consulting as a Point of knowledge of Digital Economy*. Opatija, Croatia.

4.2. Proceso de Consultoría de Empresas

La consultoría de empresas es un proceso que proporciona asistencia para solucionar los problemas de la organización y toma de decisiones de manera más efectiva de cara a mejorar el desempeño del negocio y lograr los resultados esperados. En este contexto se describen los procesos de consultoría que recomiendan los diferentes autores de la revisión de la literatura del capítulo III. Estos, ayudaran a contar con mayor claridad sobre los distintos modelos empleados con sus respectivas buenas prácticas a fin se desarrolle conforme a la satisfacción del cliente.

Rincón (2012), indicó que se cuentan con los siguientes modelos de consultoría: a) De compra de información o de experiencia, en el cual el cliente ya conoce del problema, qué ayuda requiere y lo único que necesita le brinden una solución, b) Médico - Paciente, donde el cliente no sabe cuál es el problema, depende mucho del consultor y otorga la responsabilidad de decidir la solución que más convenga al negocio, y c) De intervención, aquí el cliente participa para la determinación del diagnóstico, de las oportunidades de mejora, de tal forma que aprende como se hace para luego lo aplique por su cuenta. Dentro de estos modelos el más utilizado es el de intervención que está conformado por las siguientes fases: a) investigación, b) implementación y c) acción, de acuerdo con la Figura 18.

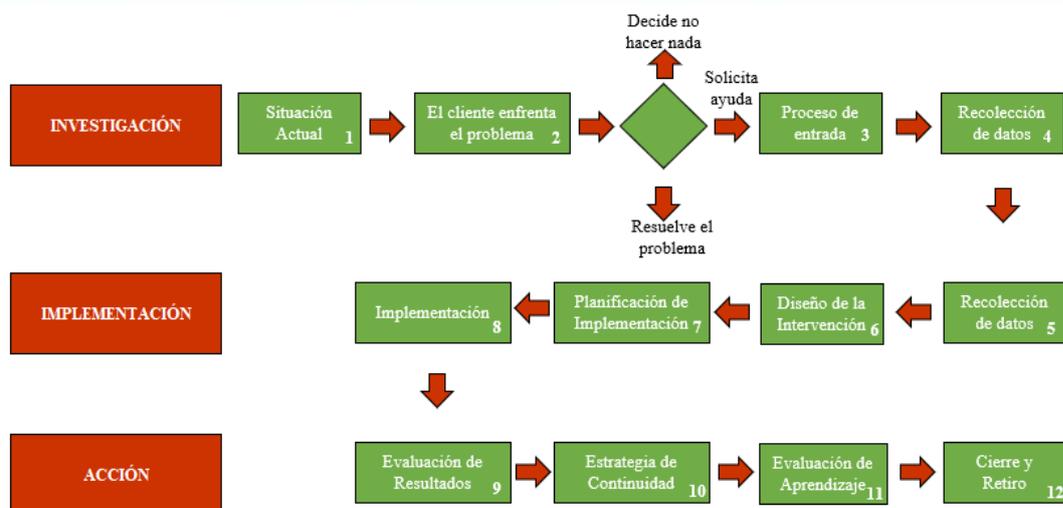


Figura 18. Esquema Integral Usado por Empresas Consultoras
Adaptado de Rincón, R. (2012). La Consultoría de Empresas en Perspectiva

Asimismo, Rincón (2012), describió las diferentes etapas del proceso de consultoría de acuerdo con el Modelo de Gordon y Ronald Lippitt y son las siguientes: a) Fase 1 Contacto inicial y entrada, en el cual se establece contacto entre el cliente y consultor, se realiza la identificación y claridad de la necesidad de cambio del cliente, se procede con la indagación sobre la actitud del cliente frente al cambio y se consulta la factibilidad de trabajar en equipo, b) Fase 2 Contrato psicológico y relación de ayuda, a través del cual se definen los compromisos de ambas partes considerando una relación de apoyo y/o soporte mutuo y los siguientes aspectos relevantes: los resultados esperados, asignación de responsabilidades, retroalimentación permanente, facilitadores de información y disponibilidad para reuniones de trabajo, alinear expectativas, entre otros, c) Fase 3 Identificación del problema y diagnóstico, a través del cual se debe efectuar el diagnóstico de la situación problemática para luego enfocar la propuesta de solución, d) Fase 4 Planeación y metas, realizar la planificación de las actividades para la acción e involucramiento definiendo el qué, el quién y el cómo, considerando el establecimiento de metas, e) Fase 5 Implantación de acciones y retroalimentación, desarrollo de acciones orientadas al alcanzar exitosamente las metas establecidas, evaluación y retroalimentación, revisión de las acciones y recursos adicionales y f) Fase 6 Finalización del contrato: continuidad, apoyo y terminación, se diseña esquema de soporte y continuidad, así como los planes de cierre del proyecto, de acuerdo al detalle de la Figura 19. Conforme señaló Rincón (2012), dichas fases son también aplicables a todos los tipos de relaciones de apoyo considerando todos los niveles y las posiciones, siempre evaluando a quién va dirigida la consultoría, ya que podría considerar algunas adecuaciones para su aplicación en el proceso de la consultoría.

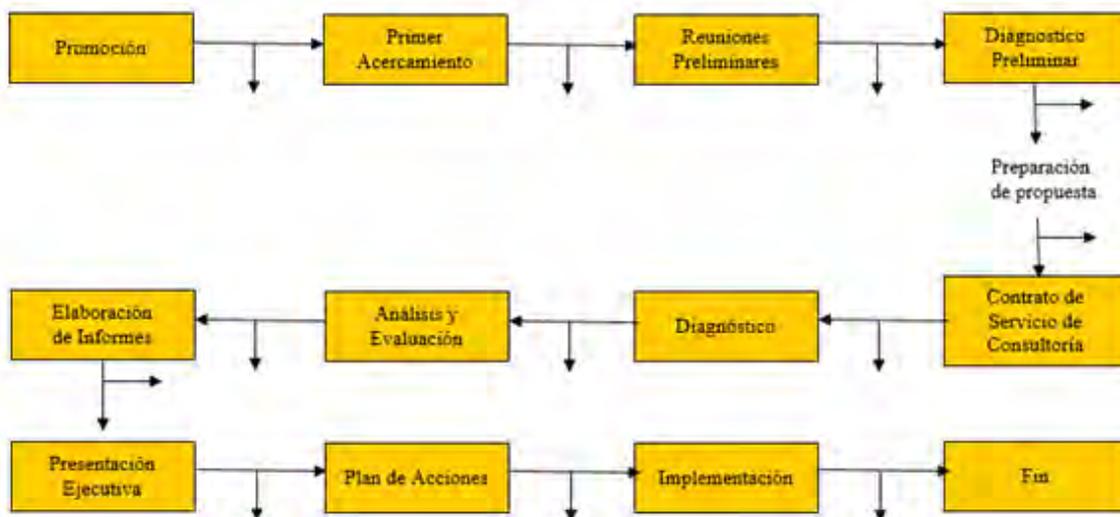


Figura 19. Modelo Genérico de Intervención
Adaptado de Rincón, R. (2012). La Consultoría de Empresas en Perspectiva

4.3. Análisis de la Industria

Después de haber llevado a cabo el análisis externo, para lo cual se efectuó el análisis de las fuerzas políticas, económicas, sociales, tecnológicas, ecológicas y legales (PESTEL). Dicho análisis permitió identificar los factores determinantes de éxito que son oportunidades y amenazas expresadas en la matriz de evaluación de factores externos (MEFE). En esta etapa se asignó pesos, según el grado de relevancia. Por otro lado, se ha evaluado cómo responde una empresa líder en consumo masivo a estos factores, siendo 4 una muy buena respuesta y 1, una mala respuesta. Se puede observar que responde de manera adecuada a los factores externos los cuales son determinantes para su éxito, obteniendo un valor ponderado de 3.35, el cual se puede apreciar en la Tabla 5, lo que denota que viene gestionando de manera adecuada estos factores.

Tabla 5
 Matriz de Evaluación de Factores Externos (MEFE)

Factores determinantes de éxito		Peso	Valor	Ponderación
Oportunidades				
1	Manejo de fuerte política de inversión	0.10	4	0.40
2	Reforzar su reputación y posición sanitaria	0.15	4	0.60
3	Fortalecer capacidades funcionales y de liderazgo de su personal	0.15	3	0.45
4	Cambio en el comportamiento del consumidor	0.10	3	0.30
Subtotal		0.50		1.75
Amenazas				
1	Riesgo de pandemias, epidemias	0.15	3	0.45
2	Elecciones presidenciales y congresales	0.10	4	0.40
3	Volatilidad en los precios de los <i>commodities</i>	0.10	3	0.30
4	Opera en una industria altamente competitiva	0.15	3	0.45
Subtotal		0.50		1.60
Total		1.00		3.35

Nota. Valor: 4= responde muy bien,3= responde bien,2= responde promedio,1= responde mal

Después de haberse realizado el análisis externo se trabajó el análisis interno. Se realizó el análisis de las áreas de administración, marketing, operaciones, finanzas, recursos humanos, sistemas de información, e investigación y desarrollo (AMOFHIT). El análisis ha permitido identificar los factores determinantes de éxito que son fortalezas y debilidades para una empresa líder en consumo masivo. Se asignó pesos, según el grado de relevancia. De la misma forma que en el caso anterior, se ha evaluado cómo responde a estos factores, siendo 4 una fortaleza mayor y 1 una debilidad mayor. La matriz de evaluación de factores internos (MEFI) ha permitido evaluar las fortalezas y debilidades, mostrando un valor ponderado de 2.60, el cual se puede observar en la Tabla 6, donde se evidencia que demuestra su liderazgo teniendo como fortalezas la gran variedad de productos que ofrece al mercado, así como también su gran experiencia en este rubro.

Tabla 6
Matriz de Evaluación de Factores Internos (MEFI)

Factores determinantes de éxito		Peso	Valor	Ponderación
Fortalezas				
1	Marca reconocida y cuenta con respaldo económico	0.10	3	0.30
2	Variedad de productos alimentarios	0.20	4	0.80
3	Conocimiento de las necesidades del mercado	0.10	3	0.30
4	Experiencia en consumo masivo	0.10	4	0.40
Subtotal		0.50		1.80
Debilidades				
1	Fuentes de financiamiento externo	0.20	1	0.20
2	Alta dependencia de la capacidad adquisitiva de la población	0.15	2	0.30
3	Alta dependencia de materias primas importadas para fabricación de sus productos	0.15	2	0.30
Subtotal		0.50		0.80
Total		1.00		2.60

Nota. Valor: 4= fortaleza mayor,3= fortaleza menor,2= debilidad menor,1= debilidad mayor

Para desarrollar la matriz de perfil competitivo (MPC), se realizó un análisis de los competidores, dentro del rubro en cuestión, con alcance global, para lo cual se han identificado factores clave para el éxito en su sector. Después de este análisis se ha procedido a asignarles un peso, según su grado de relevancia. Luego, se ha evaluado a cada una de las organizaciones analizadas, asignando el valor de 4 a una fortaleza mayor y 1 a una debilidad mayor. El resultado del valor ponderado para una empresa en consumo masivo es de 2.95, lo cual se puede apreciarse en la Tabla 7, debiendo mejorar factores claves para el éxito como la capacidad de financiamiento y economía de escala, así como también su imagen de marca.

Tabla 7
Matriz de Perfil Competitivo (MPC)

Factores clave de éxito	Empresa de Consumo Masivo			Nestle		Unilever	
	Peso	Valor	Pond.	Valor	Pond.	Valor	Pond.
1 Capacidad de Financiamiento y economía de escala	0.20	2	0.40	4	0.80	4	0.80
2 Red de distribución	0.15	4	0.60	4	0.60	4	0.60
3 Red de proveedores	0.15	2	0.30	3	0.45	4	0.60
4 Imagen de marca	0.20	3	0.60	4	0.80	4	0.80
5 Portafolio de productos	0.15	3	0.45	4	0.60	4	0.60
6 Experiencia y Know-how	0.15	4	0.60	4	0.60	4	0.60
Total	1.00		2.95		3.85		4.00

Nota. Valor: 4= fortaleza mayor,3= fortaleza menor,2= debilidad menor,1= debilidad mayor

Otro aspecto importante es la identificación de los Intereses Organizacionales para lo cual se desarrolló la Matriz de Intereses Organizacionales (MIO), la cual ha permitido identificar con qué grupos de interés, denominados también *stakeholders*, una empresa del rubro de consumo masivo tiene intereses comunes y opuestos. Este análisis es relevante, porque ayuda a identificar aliados y no aliados. Con ello se busca desarrollar estrategias comunes empleando menos recursos. Se ha identificado tres niveles de intensidad: vital, importante y periférico. Vital es aquel que afecta muy directamente, importante es aquel que tiene un impacto relevante y, periférico es el que no lo afecta tanto, pero tampoco debe dejar de tomarse en cuenta.

Tabla 8
Matriz de Intereses Organizacionales (MIO)

Interés organizacional	Intensidad del interés		
	Vital	Importante	Periférico
1 Ser líder en mercados donde compiten	X		
2 Crecimiento y expansión internacional	X		
3 Eficiencia Operacional		X	
4 Desarrollo de nuevos productos		X	
5 Desarrollo de nuevos canales de venta			X

Nota. Los intereses similares no llevan paréntesis. Los intereses opuestos llevan paréntesis.

Después del análisis externo e interno, se ha elaborado la Matriz de Fortaleza Oportunidades, Debilidades, Amenazas (MFODA). Esta matriz es útil, dado que permite identificar las estrategias externas e internas que debe conseguir una empresa líder en consumo masivo, para ello se ha procedido con la generación de las siguientes cuatro entradas: 1) Fortalezas y Oportunidades, que permiten emparejar las fortalezas para sacar ventaja de las oportunidades, 2) Fortalezas y Amenazas, que ayudan a emparejar las fortalezas para neutralizar las amenazas, 3) Debilidades y Oportunidades, que facilitan emparejar las debilidades para sacar ventaja de las oportunidades y 4) Debilidades y Amenazas, que permiten emparejar las debilidades y evitar las amenazas, este análisis contribuye finalmente con la generación de estrategias tanto externas como internas eventuales para la compañía.

Tabla 9
Matriz de Fortalezas, Oportunidades y Debilidades (MFODA)

		Fortalezas		Debilidades	
	1	Marca reconocida		1	Fuentes de financiamiento externo
	2	Variedad de productos alimentarios		2	Alta dependencia a la capacidad adquisitiva de la población
	3	Conocimiento de las necesidades del mercado		3	Alta dependencia de materias primas para la fabricación de sus productos
	4	Experiencia en consumo masivo			
Oportunidades		FO. Explote		DO. Busque	
1	Manejo de fuerte política de inversión	FO1	Reforzar e incrementar el liderazgo en la línea de Consumo Masivo ingresando a nuevas categorías (F1, F2, O1, O3)	DO1	Ampliar el uso de los instrumentos financieros a través de las Fintech (D1, O2)
2	Reforzar su reputación y posición sanitaria				
3	Fortalecer capacidades funcionales y de liderazgo a su personal			DO2	Desarrollar un plan de alianzas estratégicas para fidelizar proveedores y lograr mayores eficiencias (D3, O2, O4)
4	Cambio en el comportamiento del consumidor	FO2	Continuar fortaleciendo las <i>Megamarcas</i> definiendo territorios claros diferenciados por marca que aceleren el crecimiento (F4, O3).		
Amenazas		FA. Confronte		DA. Evite	
1	Riesgo de pandemias, epidemias	FA1	Implementar un plan de contingencias que incluya la gestión de pandemias (F1, F2, F3, F4, A1, A2, A3, A4)	DA1	Consolidar su crecimiento a nivel global (D2, D3, A1, A3, A4)
2	Elecciones presidenciales y congresales				
3	Volatilidad en los precios de los <i>commodities</i>	FA2	Desarrollar e implementar capacidades de innovación (F2, A1)	DA2	Uso de instrumentos financieros derivados y bonos, para disminuir el riesgo (D1, A1, A2)
4	Opera en una industria altamente competitiva				

4.4. Conclusiones

En resumen, se puede concluir que la consultoría de empresas es una herramienta clave para el desarrollo de los negocios, ya que permite que mejore su capacidad para resolver los problemas difíciles, así como la toma de decisiones se lleve de forma más

efectiva con el enfoque de la mejora continua de su desempeño y logro de los resultados esperados.

Las relaciones e interacciones revisados en el presente documento son importantes tenerlos en cuenta para el desarrollo de la consultoría, debido a que nos facilitará mayor entendimiento sobre el funcionamiento del ecosistema de la consultoría de negocios, con la finalidad de contar con herramientas que permitan entender las necesidades del cliente y mejorar las relaciones que faciliten una mejor cercanía y confianza, y lograr con éxito concretar los diferentes proyectos y/o asesorías.

Con respecto a los modelos de consultoría revisados, el modelo que más se utiliza en la industria de consultoría es el de intervención, en este caso por tratarse de una industria de consumo masivo, la cual cuenta con varias líneas de productos y operaciones se requiere el involucramiento del cliente para el adecuado diagnóstico del problema e identificación de las oportunidades de mejora para su implementación y aprendizaje.

La Pandemia del COVID-19 como se evidencia en el análisis de INEI (2020) en algunos sectores afectó más que en otros, en el caso de una empresa líder en consumo masivo al ser una compañía de alimentos el impacto es menor, lo que quiere decir que su rentabilidad se verá afectada, pero en menor medida que en los otros sectores. Por otro lado, dicha empresa depende de varios países y en la medida de que estas les ofrezcan más estabilidad ellos podrán destinar mayores recursos a fortalecer sus operaciones en sus respectivos países.

Existen diferentes definiciones sobre las consultorías, la selección de esta va depender del enfoque de solución para la empresa, en el caso de una empresa en consumo masivo al ser una empresa Industrial una consultoría para industrias puede ser la más adecuada.

Capítulo V: Alternativas de Solución

5.1 Introducción

El objetivo de este Capítulo es presentar diferentes métodos de valorización que existen actualmente y que son usados para valorar una empresa a través del cálculo del valor sus acciones. Inicialmente serán presentados los grupos que engloban los diferentes métodos clasificados según las características que estos tienen y que los identifican del resto de métodos. Para cada uno de los métodos se va presentar los conceptos de cómo han sido definidos y las características más resaltantes de cada uno de ellos. Seguidamente, se mencionan los criterios principales para poder seleccionar el método que finalmente será usado para la valoración de la empresa que será objetivo del trabajo de tesis. Para que se pueda decidir la selección de algunos de los métodos, se debe tener claro qué es lo que se desea valorar. En este caso de estudio, se desea valorar una empresa considerando proyecciones futuras de 10 años, y estimar su valor presente, y en base a esto el método que se considere una alternativa para poder realizar dicha valoración y la cual debe considerar proyecciones de flujos futuros. Esto implica, que se debe contemplar las proyecciones de los flujos generados por los activos, así como la deuda que se proyecte a lo largo de esos años para posteriormente calcular el precio de las acciones correspondientes.

5.2 Métodos de valoración de empresas

Según Parra (2013), clasificó los métodos para valorar empresas principalmente en tres grandes grupos: a) los basados en un concepto del valor de los activos o métodos contables, b) los múltiplos financieros y c) los fundamentados en el retorno de la inversión. Para Fernández (2019), esta clasificación, de los métodos de valoración, está dividida en los siguientes grupos: a) balance, b) cuentas de resultados, c) mixtos o denominados *goodwill*, d) descuento de flujos y, e) creación de valor. Los métodos que hacen mención dichos autores principalmente engloban conceptos similares como se verá a continuación.

5.2.1 Métodos con base en valoración de activos, contables, balance o valor patrimonial.

Estos métodos pueden ser denominados también como métodos que no utilizan información de mercado (Serrano, 2000). El valor contable o valor en libros de una empresa se refiere al valor del patrimonio y este se ve reflejado en la contabilidad de la empresa y puede ser visto físicamente en los libros contables de la empresa (Pereyra, 2008). En los trabajos presentados por estos dos autores se desarrolla una explicación clara de este tipo de métodos.

5.2.1.1 Valor en libros.

Fernández (2019), precisó que el valor contable de las acciones, también llamado valor en libros, patrimonio neto, recursos propios o fondos propios de la empresa, es el número que aparece en los recursos propios del balance y pueden ser capital y/o reservas. Esta cantidad es también la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible. Una de las características de este método de valoración, de acuerdo a lo señalado por Parra (2013), es que no se incluye el *goodwill* el cual está relacionado a los intangibles de una empresa como, capital intelectual, trato a los clientes, entre otros que pueden estar relacionados a la cultura organizacional de la empresa. Otros aspectos resaltables de este método es su facilidad de cálculo y el valor patrimonial contable es usado como el valor de referencia de la empresa (Parra, 2013).

5.2.1.2 Valoración con ajuste de los activos netos o libros ajustado.

Parra (2013) y Fernández (2019), indicaron que este método contempla una estimación del valor comercial de los activos y pasivos o ajuste a su valor de mercado. Este método, busca corregir la desactualización de los mismos o inconvenientes que se derivan de aplicación de criterios netamente contables, y calcula el valor de lo que se podría llamar el patrimonio ajustado. Este ajuste puede estar relacionado a variaciones del valor de los activos

debido a la inflación y obsolescencia tecnológica pero no contempla ajustes relacionados con los activos y pasivos no registrados en el balance y con los pasivos laborales subvaluados, así como tampoco la habilidad o inhabilidad de la empresa para ser más rentable o no con sus activos (Parra, 2013).

5.2.1.3 Valor de liquidación.

Forma parte también de los métodos con base en valoración de activos, contables, balance o valor patrimonial. Pereyra (2008), Fernández (2019) y Parra (2013), señalaron que el valor de liquidación de una empresa está referido al valor de la misma, ofrecido en el mercado, pero después de deducir los gastos que se incurren en dicho proceso. El resultado económico de esta operación, deduciendo los gastos incurridos en dicho proceso, corresponderá al valor del patrimonio restante, y refleja el valor liquidación que la firma posee (Fernández, 2019).

5.2.2 Método basado en múltiplos financieros.

Fernández (2019), afirmó que los métodos basados en múltiplos financieros estiman el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro indicador. Otras definiciones para estos métodos señalaron que se fundamentan en la observación que se hace de una determinada empresa perteneciente a un cierto sector y manejan indicadores cuyo resultado o valores sirven compararse entre las mismas empresas del mismo sector o rubro y saber sus rendimientos o rentabilidad (Parra, 2013).

5.2.2.1 Modelo de valuación con la fórmula de Gordon y Shapiro.

Lally (1998), indicó que el modelo de valoración de acciones que descuenta los dividendos esperados es ampliamente aceptado en la literatura financiera. Para Parra (2013), es la primera aproximación para calcular el valor de las acciones comunes trayendo al valor presente los dividendos proyectados futuros considerando una tasa g de crecimiento constante de dichos dividendos. Se resalta también que el flujo de dividendos futuros vendría a ser

como el equivalente de flujos de caja libre donde estos dividendos serían los recursos que la empresa puede liberar para repartir a los accionistas o inversionistas y sin que se altere la estructura de la empresa. Las ecuaciones principales que definen este modelo se expresan de la siguiente forma:

$$P_0 = \frac{DPA}{k_e - g}$$

donde, P_0 : precio de la acción hoy, DPA: dividendos por acción, g : tasa de crecimiento de los dividendos por acción, k_e : costo del capital. De la ecuación anterior se parte para la obtención del cálculo del valor presente de los dividendos descontados proyectados en un determinado tiempo:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_0(1+g)^t}{(1+k_e)^t}$$

Seguidamente, de esta última ecuación se calcula la siguiente expresión:

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{k_e - g}$$

Este nuevo P_0 está relacionado al precio para un crecimiento constante de dividendos. La tasa de retorno que involucra el riesgo se encuentra representada por k_e .

5.2.2.2 PER (*Price to Earnings Ratio*).

El PER es otro método de medición conocido usado en finanzas. Parra (2013), señaló que este método es uno de los múltiplos más usados y más importante para los inversionistas y el mercado quienes le prestan mayor atención a la relación de las dos variables que lo forman, precio por acción (PPA) con respecto al beneficio por acción (UPA).

$$PER = \frac{PPA}{UPA}$$

Fernández (2019), planteó que el valor de las acciones se obtiene multiplicando el beneficio neto anual por un coeficiente denominado PER y lo representa de la siguiente forma:

$$\text{Valor de las acciones} = (PER) * (\text{beneficio})$$

Asimismo, planteó también, que el PER de una acción indica el múltiplo del beneficio por acción que se paga en la bolsa. Complementa su explicación dando un ejemplo donde se indicó que, si el beneficio por acción del último año ha sido de 2 euros y la acción cotiza a 30 euros, su PER será de 15. Una de las desventajas del PER, como método de valoración, es que no considera el valor del dinero en el tiempo y tampoco la variación de los rendimientos a largo plazo. Este vacío, entre otros que tiene el PER, otros autores consideraron que se puede compensar con un factor coyuntural que determine las variaciones de las utilidades futuras de la empresa. Este valor adicional se denomina el valor presente de las oportunidades de crecimiento (VPOC), el valor de la empresa estaría dado con base en la siguiente expresión:

$$\text{Precio de la Compañía} = (\text{Utilidad Neta}) * (\text{PER}) + \text{VPCO}$$

El VPOC es un precio adicional por los factores de crecimiento de la empresa, el cual se encuentra en función del producto de la utilidad neta por un factor que puede ser el *goodwill* (Parra, 2013).

5.2.2.3 PSR (Price to Sales Ratio).

Este método, perteneciente también al grupo de múltiplos financieros, está definido como la relación precio sobre ventas y parte de la fórmula de Gordon y Shapiro, donde:

$$B = \text{Ventas} * (\text{Margen Neto})$$

de donde se obtiene la siguiente expresión:

$$(E / \text{Ingresos}) = \text{PSR} = [(\text{Margen Neto} * P) / (k - g)]$$

dónde, E: Valor de mercado de los fondos propios, P: Factor de pago que resulta de la relación dividendos sobre utilidades del ejercicio, k: Tasa de retorno, g: Tasa de crecimiento perpetua. La desventaja de este método está relacionada a que considera un margen neto constante (Parra, 2013).

5.2.2.4 Valor en bolsa o de mercado.

Este método también pertenece al grupo de los múltiplos financieros y es aceptado principalmente si el mercado presenta alta bursatilidad y volatilidad. Este método consiste básicamente en tomar la cotización bursátil de las acciones de una empresa en un determinado momento, o su promedio durante un período determinado, y calcular el valor de la empresa tomando el número de acciones en circulación multiplicado por el precio de la acción. Tiene aceptación si el mercado presenta alta bursatilidad y volatilidad (Parra, 2013).

5.2.2.5 Valor de los dividendos.

Fernández (2019), precisó que el valor de una acción es el valor actual de los dividendos que se espera obtener por ella. Como se espera que los dividendos sean constantes a lo largo de los años, surge el concepto de perpetuidad, lo que lleva a expresar este valor de la siguiente forma:

$$\text{Valor de la acción} = \frac{DPA}{k_e}$$

dónde: DPA = dividendo por acción repartido por la empresa y k_e = rentabilidad exigida a las acciones.

Fernández (2019), indicó también, que la rentabilidad que exigen los accionistas para sentirse suficientemente remunerados es un cálculo que se obtiene sumando una prima de riesgo de la empresa a la rentabilidad de los bonos del Estado a largo plazo, y para que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante g , la expresión anterior se puede representar de la siguiente manera:

$$\text{Valor de la acción} = \frac{DPA_1}{k_e - g}$$

donde DPA1 hace referencia a los dividendos por acción del próximo año.

5.2.3 Múltiplo de utilidades o beneficio neto.

Estos métodos están relacionados a las utilidades netas después de impuestos, las cuales se deben multiplicar por un factor de acuerdo al criterio del evaluador. Su cálculo es simple por lo que tiene bastante aceptación para obtener de una manera rápida un indicador del valor de la empresa. La desventaja más resaltante está relacionada a que la valorización se realiza en base al último año lo que no permite tener visión futura de la valoración de la empresa (Parra, 2013).

5.2.3.1 Múltiplo EV (*Enterprise Value*) / EBITDA (*Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization*).

Parra (2013) y Fernández (2019), indicaron que este método presenta la relación del valor de la empresa, como negocio operando, entre el beneficio antes de amortizaciones, intereses e impuestos. Este índice es también una gran aceptación por los analistas e inversionistas, dado que permite comparar el valor de una firma sin deudas con los ingresos (Parra, 2013). Esta relación se conoce como el múltiplo de EBITDA, y es usado para comparar el valor de una empresa con el importe de otras del mismo sector. La ecuación siguiente presenta esta relación.

$$\text{Múltiplo} = \frac{EV}{EBITDA}$$

5.2.3.2 Múltiplo EV / EBIT.

Parra (2013) y Fernández (2019), señalaron que este método presenta la relación resultante del valor de la empresa sobre el beneficio antes de intereses e impuestos. Parra (2013), precisó que es muy útil para comparar la evolución de los resultados de un año a otro y entre empresas de un mismo sector. La ecuación siguiente muestra dicha relación.

$$\text{Múltiplo} = \frac{EV}{EBIT}$$

5.2.4 Método basado en el retorno sobre la inversión o basado en los descuentos de flujos.

La característica principal que representa a todos estos métodos y que los diferencian de los métodos anteriores presentados, es que pueden representar la capacidad que tienen los activos para generar valor futuro (Parra, 2013). Fernández (2019), denominó a estos métodos basados en los descuentos de flujos y consideró que a través de estos se puede llegar a estimar el valor de una empresa partiendo de la estimación de los flujos de dinero, o también denominados *cash flows*, que se generarán en el futuro para luego ser descontados con una rentabilidad exigida según el riesgo de dichos flujos. Para realizar las valoraciones en base a descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo, la determinación de dicha tasa de descuento es uno de los puntos más importantes ya que de esta depende la valoración, así como el valor de las acciones. En la valoración se incluye el riesgo, las volatilidades históricas y los propios interesados los cuales pueden ser inversionistas o accionistas no dispuestos a invertir por menos de una determinada rentabilidad. (Fernández, 2019).

5.2.4.1 Valor presente del flujo de utilidades.

El propósito de este método es proyectar el estado de resultados de una determinada empresa partiendo que se desea conocer sus utilidades de los próximos 5 años. Al ser estas proyecciones estimadas se debe conocer todos los factores que pueden influir en dichas proyecciones como por ejemplo conocer y estimar los ingresos, costos, gastos, así como conocer bien el entorno del sector industrial como el político y socioeconómico en el presente y tener una estimación clara de estos para el futuro. La ecuación que representa el valor de la empresa sigue la forma como se muestra a continuación (Parra, 2013).

$$VPU = \frac{U_1}{1 + k_e} + \frac{U_2}{(1 + k_e)^2} + \frac{U_3}{(1 + k_e)^3} + \dots + \frac{U_n}{(1 + k_e)^n}$$

VPU: Valor presente de las utilidades., U_j : Es el flujo futuro de las utilidades netas estimadas y k_e : Es la tasa de rendimiento anual que esperan los inversionistas. Esta valoración también puede ser representada por la ecuación que se muestra a continuación.

$$VPU = \frac{U_1}{1 + k_e} + \frac{U_2}{(1 + k_e)^2} + \frac{U_3}{(1 + k_e)^3} + \dots + \frac{Valor\ Terminal}{(1 + k_e)^n}$$

El término relacionado a valor terminal está referido a la continuidad de la empresa en un tiempo indeterminado que como se verá posteriormente guarda una relación con una tasa de crecimiento constante “g” y un valor denominado residual que para este caso estaría relacionado con la capacidad futura de la empresa de generar utilidades.

5.2.4.2 Tipos de flujos evaluados.

Lo que complementa el cálculo de la metodología relacionada a flujos de caja es conocer los tipos de flujo de caja que deben ser proyectado. Fernández (2019), indicó que estos tipos de flujos pueden ser como los que se presentan en la Tabla 10. En esta tabla, se observa la rentabilidad que están relacionadas al tipo de flujo que se desea analizar.

Tabla 10

Tipos de flujos que pueden considerarse en una valoración y tasas de descuentos apropiadas para cada tipo de flujo

Flujo de fondos	Tasa de descuento apropiada
1 CFac.: Flujo para los accionistas	K_e .: Rentabilidad exigida a las acciones
2 CFd.: Flujo para la deuda	K_d .: Rentabilidad exigida a la deuda
3 FCF.: Flujo de fondos o caja libre (free cash flow)	WACC.: Rentabilidad exigida ponderada a deuda y acciones
4 CCF.: Capital cash flow	WACC: antes de impuestos

Nota. Adaptado de “Métodos de Valoración de Empresas” por Fernández, P., 2013, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1267987>

De todos los flujos que presenta el autor, en un inicio, hace hincapié en dos de ellos principalmente: a) el flujo de caja libre o *free cash flow* (FCF) y b) el flujo para los accionistas (CFac). El autor señaló también, que a través del flujo de caja libre se puede obtener el valor total de la empresa; dicho valor, básicamente es el resultado total de sumar la deuda y las acciones. Respecto al flujo de los accionistas (CFac), este permite obtener el

valor de las acciones, que, unido al valor de la deuda, permitirá también establecer el valor total de la empresa. Las tasas de descuento que deben utilizarse para el FCF y el CFac son el WACC y el CAPM (k_e) respectivamente como se muestra en la Tabla 10. En los siguientes puntos se detalla en qué consiste cada uno de estos dos tipos de flujo, así como el tipo de tasa que es usada para calcular la valoración de una empresa.

5.2.4.3 Flujo de caja o efectivo descontado.

Denominado también *free cash flow (FCF)* o también llamado flujo de fondos libre, es el flujo operativo generado por las operaciones, sin que se tome en consideración la deuda financiera, después de impuestos. Si se parte de que no se tiene una deuda, y por consiguiente no hay deuda financiera, es el dinero que se podría repartirse entre los accionistas después de haberse cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas (Fernández 2019). Este método es la técnica más común para valorar los flujos de efectivo riesgosos. El método de flujo de caja libre puede ser efectivo en transacciones altamente apalancadas, reestructuraciones, financiamientos de proyectos y otras instancias en las que la estructura de capital cambia con el tiempo Ruback (2000). La ecuación que representa el cálculo del valor al presente de los flujos proyectados se muestra a continuación.

$$FCF = \frac{FCF_1}{1 + k_e} + \frac{FCF_2}{(1 + k_e)^2} + \dots + \frac{FCF_n}{(1 + k_e)^n} + \frac{Valor\ Terminal}{(1 + k_e)^n}$$

FCF: es el flujo de caja descontado, FCF_n : es el flujo de efectivo estimado en el período considerado, Valor Terminal o de perpetuidad: flujos de caja dejados de proyectar, k_e : Tasa de descuento o WACC. La estructura que sigue el estado de resultados para calcular los flujos en cada periodo de tiempo es la que se muestra en la *Figura 20*. Estos flujos son generados por las operaciones, sin tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera), después de impuestos Fernández (2019). El autor resaltó también, que si la empresa no tuviese deuda el flujo de caja libre sería semejante al flujo para los accionistas como se puede observar en la *Figura 21* donde se considera las amortizaciones, nuevos préstamos, principalmente, como

parte de la estructura del flujo de caja del accionista. Shrieves & Wachowic (2001), señalaron que el flujo de caja de la compañía puede ser obtenido de la relación entre el *NOPAT* la depreciación y la inversión neta total. La estructura trabajada a manera de esquema de estas relaciones se muestra en la *Figura 20* y la *Figura 21*.

+Ventas
- Costo de ventas
+Utilidad Bruta
- Gastos Operativos
Depreciación
+Utilidad Operativa
- Impuesto a la renta
+ Utilidad Operativa Neta después de Impuestos (NOPAT)
+ Depreciación
FCF o FCL

Figura 20. Estructura de los estados de resultado para calcular el FCF.

5.2.4.4. Flujo para los accionistas (*CFac*).

El flujo para las acciones (*CFac*) se obtiene de restar al flujo de caja libre (FCF) los gastos financieros y de adicionar los escudos fiscales y las nuevas deudas o préstamos. Fernández (2019), indicó que este flujo es el que se reparte entre los accionistas de la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y haber abonado las cargas o gastos financieros y devuelto la deuda que corresponda.

$$CFac = \frac{CFac_1}{1 + k_e} + \frac{CFac_2}{(1 + k_e)^2} + \dots + \frac{CFac_n}{(1 + k_e)^n} + \frac{Valor Terminal}{(1 + k_e)^n}$$

CFca: es el flujo de caja descontado, *CFac_n*: es el flujo de efectivo estimado en el período considerado, Valor Terminal o de perpetuidad: flujos de caja dejados de proyectar, *k_e*: Tasa de descuento o CAPM. La estructura que sigue el estado de resultados para calcular los flujos en cada periodo de tiempo es la que se muestra en la *Figura 21*.

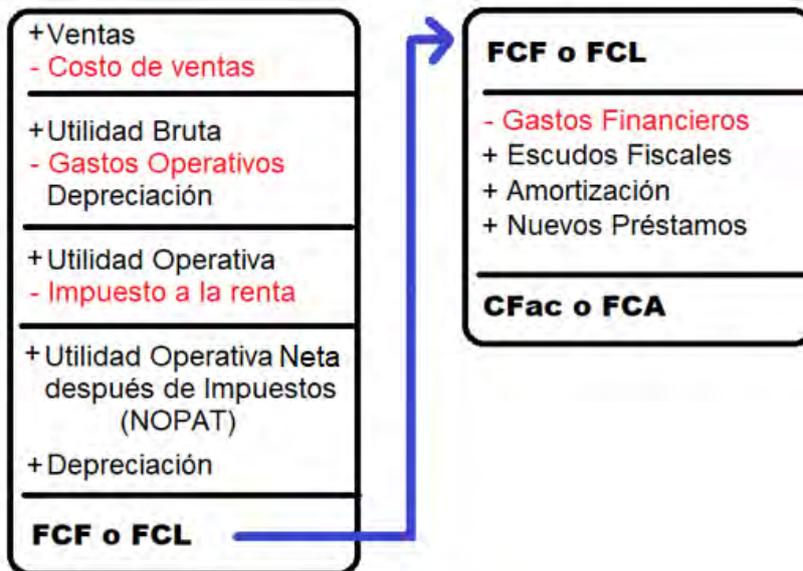


Figura 21. Estructura de los estados de resultado para calcular el CFac.

Valor terminal o de perpetuidad

Como se vio en el punto 5.2.2.5 relacionado a valor de los dividendos, para considerar una duración indefinida de los flujos futuros a partir del año “n” se debe contemplar una tasa de crecimiento constante de los flujos denominada “g” así como obtener el valor residual en el año “n” aplicando la fórmula de descuento de flujos indefinidos con crecimiento constante como indicó Fernández (2019) y cuya expresión es como sigue la ecuación siguiente.

$$VR_n = \frac{CF_n(1 + g)}{k - g}$$

Para aplicar este método se parte de la necesidad de proyectar las cuentas del balance general y las del estado de resultados y de forma integrada. El hacer estas proyecciones implica realizar simulaciones con diferentes escenarios para ver el impacto del riesgo en el resultado final (Parra, 2013). CF_n podrá tomar los valores de FCF o CFac dependiendo si se está trabajando con flujo de caja libre o con flujo de caja de accionistas respectivamente. Para el caso de k , éste podrá tomar los valores de WACC o CAPM dependiendo si se está trabajando con flujo de caja libre o con flujo de caja de accionistas respectivamente.

5.2.4.5. Tasa de descuento.

Vélez (2002), afirmó que la tasa de descuento es la tasa de costo de oportunidad del dinero o el costo de capital. Esta mide los costos en que incurre una firma o una persona para utilizarlo para así obtener fondos que destina a sus inversiones. La tasa de descuento o tasa de retorno es aquella que nos trae al presente todos los flujos de fondos de un proyecto o inversión (Parra, 2013). En esta sección se pondrá énfasis en desarrollar el concepto y la explicación para dos de las tasas que intervienen directamente en la valoración de una empresa el WACC y el CAPM.

WACC o CCPP

Parra (2013), mencionó que la obtención de la tasa de descuento para una empresa, se define como el costo de capital promedio ponderado (CCPP) y viene dada por la siguiente ecuación:

$$CCPP = \frac{E * k_e}{E + D} + \frac{D * k_d}{E + D}$$

CCPP: costo medio ponderado de capital de la empresa, E: valor de mercado de los recursos propios, D: valor de la deuda, k_e : tasa de rendimiento exigida por los accionistas k_d : es el costo de la deuda de la empresa.

Esta tasa conocida también como WACC, cuya sigla viene del inglés *Weighted Average Cost of Capital*, considera los efectos del apalancamiento en el valor de la empresa. Los resultados de su estudio indicaron que, en ausencia de impuestos, el valor de la empresa es independiente de sus deudas; pero, en presencia de impuestos, el retorno requerido al patrimonio variará en proporción a la relación de la deuda entre el capital (deuda / capital) (Dastgir, M., Khodadadi, V., Ghayed, M., 2010). Cuando la empresa tiene una deuda cero ($D = 0$), se obtiene la igualdad que se presenta a continuación.

$$CCPP = k_e$$

La tasa (k_e) es la tasa de descuento la cual a su vez es el costo de oportunidad del inversionista o tasa de interés mínima que puede exigir el inversionista para invertir su capital. Para el caso del accionista inversor, se recomienda utilizar el modelo de equilibrio de los activos financieros conocido como CAPM la cual será igual a (k_e) cuando se evalúe el WACC.

CAPM

El modelo de valoración de activos de capital conocido como CAPM, del inglés *Capital Asset Pricing Model*, está relacionado al rendimiento esperado de un activo sujeto a un riesgo financiero en el tiempo y de depender de tres aspectos: a) valor del dinero en el tiempo el cual es medido por la tasa libre de riesgo, R_f , b) recompensa por soportar un riesgo sistemático: medido por la prima de riesgo de mercado, $E(R_M) - R_f$, c) cantidad de riesgo sistemático, medido por el término β_i . Estos términos se relacionan de la siguiente manera como se muestra en la ecuación siguiente (Jordan, Ross, Randolph, 2006).

$$E(R_i) = R_f + [E(R_M) - R_f] * \beta_i$$

Parra (2013), definió los términos de la ecuación anterior de una manera similar donde: $E(R_i)$ es la rentabilidad esperada del accionista inversor, R_f es la tasa de interés sin riesgo, R_M es la tasa de rendimiento del mercado y β_i es el Índice relativo de Riesgo Sistemático o Beta. Krištofík (2010), propuso una modificación del CAPM tomando como contexto decisiones de inversión de empresas con una base diversificada de accionistas en países emergentes. En la ecuación tradicional que define el CAPM, presentada en el párrafo anterior, el autor propuso modificaciones que están relacionadas con el riesgo país como una parte importante de la prima de riesgo. Dicha modificación es una mejora sobre el modelo existente para las condiciones que prevalecen en los países emergentes como fue recalado por el autor.

Este autor, antes de introducir CAPM modificado, resaltó que el resultado de un proyecto puede estar significativamente relacionado con dos o más mercados; esto implica que si el ingreso, con su riesgo respectivo, de la compañía en el país A que exporta al país B y C, debe verse afectado por lo que sucede en las economías de estos países, por consiguiente, el autor propuso el uso de una beta ponderada para el proyecto.

Cálculo de β

Fernández (2009), definió la beta como beta de una acción la cual estima el riesgo sistemático o riesgo de mercado. Señaló también, al igual que Pereyra (2008), que dicho beta indica la sensibilidad de la rentabilidad de una acción de la empresa a los movimientos que pudiese tener el mercado. Adicionalmente señaló también, que, si se parte del supuesto que la empresa tiene deuda, se debe añadir al riesgo sistemático propio del negocio de la empresa, el riesgo incremental derivado del apalancamiento, obteniéndose de esta forma la beta apalancada. Otra definición señaló que al definir el costo del capital es necesario estimar el costo del patrimonio. Este costo del patrimonio debe ser calculado tomando en cuenta el riesgo percibido por los accionistas de la empresa y se asocia con el riesgo sistemático. El riesgo sistemático se mide por el coeficiente beta o simplemente, por la beta de la acción (Vélez, 2011). La siguiente ecuación define la beta apalancado.

$$\beta_L = \beta_U * \left[1 + \frac{(1 - \text{tasa de impuestos}) * D}{P} \right]$$

donde β_L : beta de la empresa para su estructura de capital., β_U : beta no apalancado de la empresa perteneciente a un determinado sector., (D/P): relación deuda entre patrimonio. (Serrano, 2000).

Para las betas apalancadas (β_L) es posible obtener la información necesaria de la página web de Damodaran que proporciona primas de riesgo de mercado por industrias y países. Sin embargo, se encuentran diferentes especificaciones de este modelo para enfrentar características particulares de las empresas que no cotizan en bolsa (Mate, Occhino, 2020).

El valor de β_0 puede ser estimado despejándolo de la última ecuación y sabiendo la proporción de la deuda entre el patrimonio de la empresa que se está evaluando.

5.3 Consideraciones y selección de método a ser usado en la valoración de empresas

Para que se pueda decidir la selección de algunos de los métodos se debe tener claro qué es lo que se desea valorar. En este caso de estudio se desea valorar una empresa considerando proyecciones futuras de 10 años y estimar su valor presente. En base a esto, el método que se considere una alternativa para poder realizar dicha valoración debe considerar proyecciones de flujos futuros, esto implica que se debe contemplar las proyecciones de los flujos generados por los activos, así como la deuda que se proyecte a lo largo de esos años.

Según Fernández (2019), consideró que los métodos basados en flujos descontados son los más correctos para valorar empresas ya que la empresa se considera como un generador de flujos. Definido esto, se tiene principalmente dos métodos basados en flujos de caja descontados que son: a) flujo de caja libre (FCL) y b) flujo de caja de accionistas (CFac). Al ser el objetivo considerar en la valoración tanto el efecto de los activos como de la deuda se debe ver las tasas de descuento que contemplan estos flujos las cuales son: a) WACC para FCL y b) CAPM para CFac. De estas dos tasas de descuento, la que contempla la necesidad que se requiere para valorar una empresa es el WACC. Janiszewski (2012), indicó que, para el cálculo del valor proyectado de una compañía, además de flujo de caja libre, se considera el valor terminal y el exceso de caja. Fernández (2008), sin embargo, señaló en el método 2 de su artículo, el valor de una empresa (V) es la suma de la deuda (D) más el valor de las acciones (E), de donde despejando E, se puede deducir que el valor de las acciones puede ser representado como el valor de la empresa (V) menos la deuda (D). El valor de la empresa es denominado como valor actual (VA) cuyo valor está en función de los flujos de caja libre

(FCL o FCF) y el WACC. En base a estos dos conceptos que presentaron Janiszewski (2012) y Fernández (2019), podemos definir la ecuación que se presenta a continuación.

$$\text{Valor de la acción} = \frac{\left[\frac{FCF_1}{1+k_e} + \frac{FCF_2}{(1+k_e)^2} + \dots + \frac{FCF_n}{(1+k_e)^n} \right] + \frac{\text{Valor Terminal}}{(1+k_e)^n} - \text{Deuda} + \text{Caja}}{\text{número de acciones}}$$

5.4 Conclusiones

En conclusión, el método que será trabajado en la valoración de una empresa líder de consumo masivo en Perú tomando como referencia los registros o data pública extraída de la BVL o SMV, será el de flujo de caja libre haciendo uso de la tasa de descuento WACC. Para estimar el valor de la acción se puede hacer uso de la ecuación que se presenta a continuación, donde se contempla, para calcular el valor de dicha acción, antes de dividir por el número de acciones, el término de perpetuidad, el descuento de la deuda y se considera la caja respectiva. El restar la deuda y adicionar la caja implica aproximar de una manera más exacta el valor real que se desea proyectar de la acción. Finalmente, se muestra en la Figura 22, a manera de resumen, la clasificación general de los métodos principales que son usados actualmente para valorar una empresa, y que han sido presentados a lo largo de este capítulo. Notar también que se resalta dentro de esta clasificación el método que finalmente será usado. La Figura 23 presenta el diagrama de flujo que seguirá la metodología seleccionada y cuyo mayor detalle será visto en el capítulo siguiente.

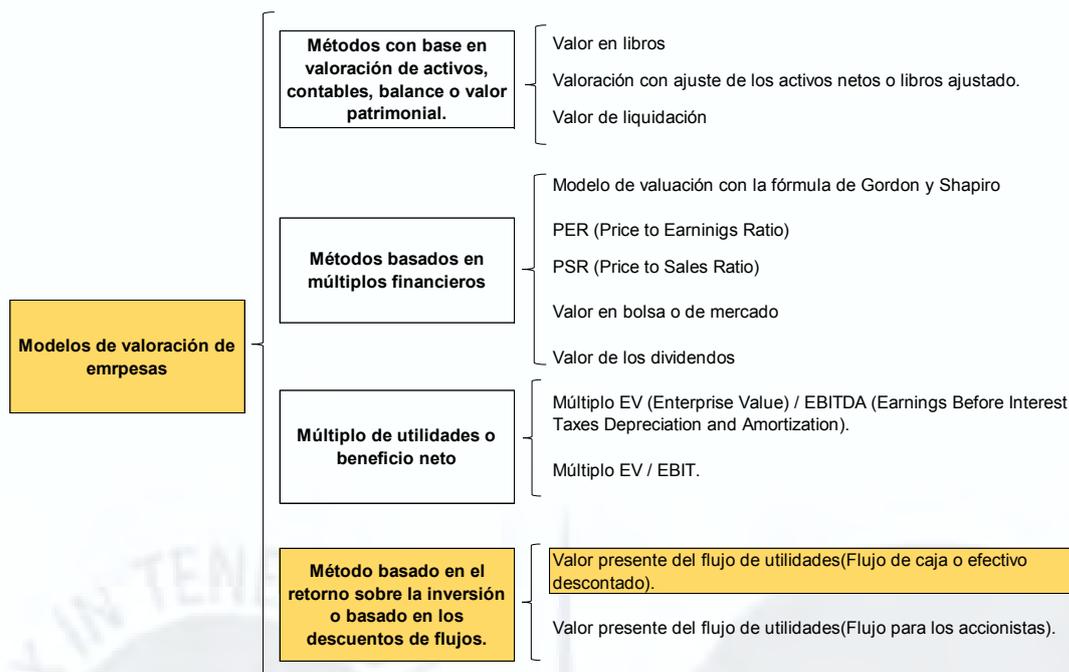


Figura 22. Diagrama de clasificación general de los modelos más usados en valoración, se resalta el modelo relacionado al de flujo de caja descontado.

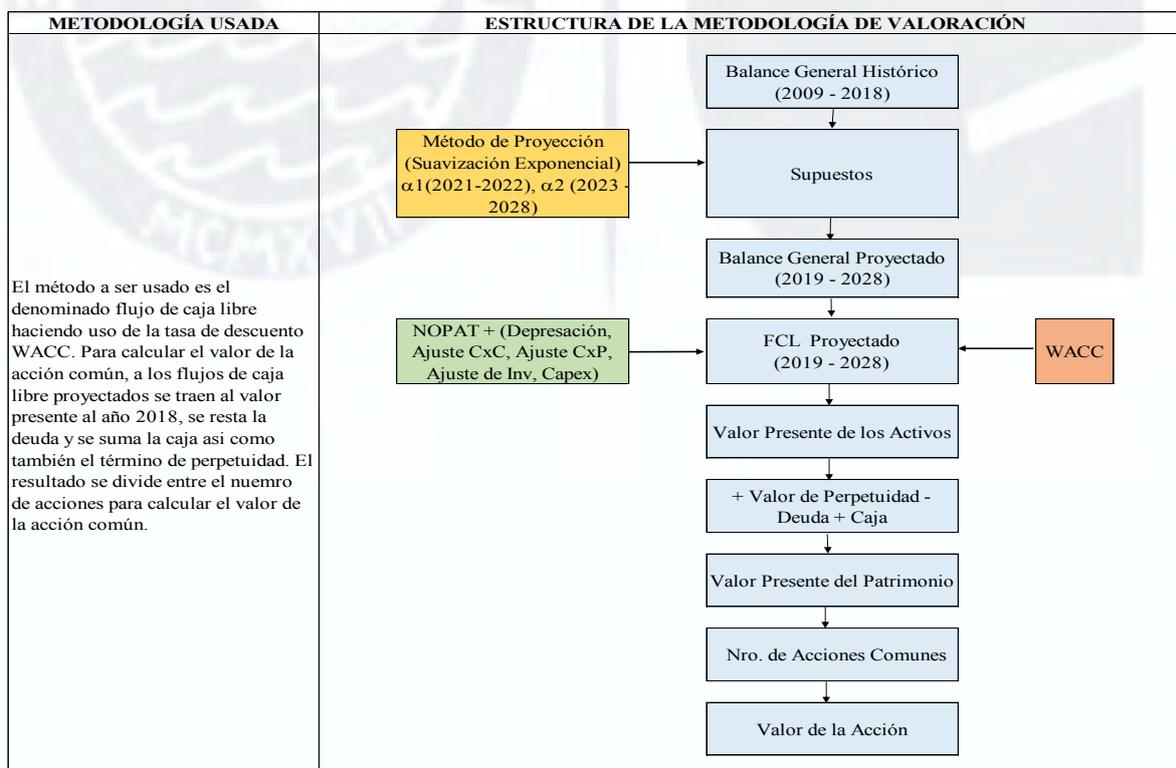


Figura 23. Metodología usada para la valoración de una empresa.

Capítulo VI: Metodología de Valorización de Acciones

En el presente capítulo será detallada paso a paso la metodología escogida para la valoración de acciones de una empresa líder en consumo masivo, y haciendo uso, para el ejemplo de cálculo de la valoración, los registros de la data pública obtenida de la BVL. Como fue indicado en el Capítulo V, el método a ser usado es el denominado flujo de caja libre haciendo uso de la tasa de descuento WACC. Inicialmente, será explicado como los datos históricos de los estados financieros de los 10 últimos años registrados de la empresa son obtenidos y tratados. A partir de dichos datos históricos se aplicará un método de proyección en el tiempo para definir los flujos futuros de los próximos 10 años. A partir de los flujos proyectados se podrá calcular el flujo de caja descontado para finalmente calcular el valor de la acción.

6.1 Datos históricos y proyectados

6.1.1 Datos históricos financieros de la empresa.

Los datos históricos serán obtenidos de la página web de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) de la sección empresas en donde se listan todas las compañías que negocian valores como son las acciones comunes. Estos datos, una vez seleccionada la empresa, se encuentran en la sección denominada información financiera, en donde se ubica la información de los estados financieros del tipo consolidada y en el periodo de información auditada anual. Los archivos que finalmente serán extraídos en esta sección para ser analizados, serán dos principalmente, a) los estados de situación financiera y b) los estados de resultados. Se tomarán como información histórica la encontrada en los archivos de los últimos 10 años, es decir entre los años 2009 al 2018.

6.1.2 Datos proyectados financieros de la empresa.

Los datos proyectados serán calculados para los próximos 10 años, es decir, para los años del 2019 al 2028 haciendo uso del método de proyección denominado método de

suavización exponencial simple. A través de este método, y haciendo uso de un factor alfa que ajusta los pesos de los datos pasados otorgando un valor de alfa entre 0 y 1, se pueden obtener dichas proyecciones de una manera simple en comparación de otros métodos de mayor complejidad como los basados en series temporales y pronósticos. A continuación, se muestra el detalle de este método el cual será utilizado en la proyección de los datos históricos para los próximos 10 años contemplados.

Método de suavización exponencial simple

Como se explicó en el párrafo anterior, el método a ser usado es el denominado como suavización exponencial simple. La ecuación que representa el método de suavización exponencial simple está representada en la fórmula que se muestra a continuación.

$$\beta_t = \beta_{t-1} + \alpha (y_t - \beta_{t-1})$$

donde β_t : es el pronóstico en el periodo t, β_{t-1} : pronóstico del periodo anterior, α : parámetro o constante de suavización y, $(y_t - \beta_{t-1})$: error del periodo anterior. (Enns, Machak, Spivey, Wroblewski, 1982). Al ser los valores de la constante de suavización alfa entre 0 y 1, pueden ser considerado como un porcentaje que afecta al error del pronóstico anterior.

A través de este método serán proyectados tanto los estados de situación financiera y los estados de resultados para los próximos 10 años partiendo de los 10 años históricos registrados en la bolsa de valores de Lima (BVL) o la superintendencia del mercado de valores (SMV). La SMV es otra alternativa para poder adquirir los registros históricos financieros de una empresa. Debido al contexto del COVID-19 y si se considera que los próximos 3 años (2020 - 2022) serán de recuperación de la economía esto debe ser considerado en el análisis de las proyecciones.

Consideraciones para el cuadro de los datos proyectados

Para que se llegue a obtener las cifras finales de los flujos proyectados de los 10 años contemplados en este análisis, se debe considerar que los flujos finales de los 10 años

proyectados deben ser resultado, no de la proyección en sí de los flujos históricos, sino, de la diferencia entre la suma de los pasivos más el patrimonio total menos los activos totales en cada año proyectado. Esto debido a que las proyecciones también deben cumplir con la regla o concepto financiero que indica que la suma del pasivo más el patrimonio debe dar como resultado el total de los activos. Proyectando todas las cuentas de los estados financieros incluyendo los flujos, no necesariamente debe cuadrar las cifras y cumplir con este concepto financiero. Otra observación relevante es la relacionada a la proyección de los estados de ganancias y pérdidas, aquí se debe partir de proyecciones obtenidas desde los estados financieros de algunos de los activos como por ejemplo los muebles, maquinarias, equipos, activos intangibles, etc. cuyas proyecciones serán usadas para obtener las proyecciones respectivas de los estados de ganancias y pérdidas.

6.2 Metodología de valoración aplicada

6.2.1 Consideraciones del método a ser usado en la valoración de empresas.

Para que se pueda decidir la selección de algunos de los métodos se debe tener claro qué es lo que se desea valorar. En este caso de estudio se desea valorar una empresa considerando proyecciones futuras de 10 años y estimar su valor presente. En base a esto, el método que se considere una alternativa para poder realizar dicha valoración debe considerar proyecciones de flujos futuros, esto implica que se debe contemplar las proyecciones de los flujos generados por los activos, así como la deuda que se proyecte a lo largo de esos años. Según Fernández (2019), consideró que los métodos basados en flujos descontados son los más correctos para valorar empresas ya que la empresa se considera como un generador de flujos.

Definido lo anterior, se tiene principalmente dos métodos basados en flujos de caja descontados que son: a) flujo de caja libre (FCL) y b) flujo de caja de accionistas (CFac). Al ser el objetivo considerar en la valoración tanto el efecto de los activos como de la deuda se

debe ver las tasas de descuento que contemplan estos flujos las cuales son: a) WACC para FCL y b) CAPM para CFac. De estas dos tasas de descuento, la que contempla la necesidad que se requiere para valorar una empresa es el WACC. En conclusión, el método que será trabajado en la valoración de una empresa líder en consumo masivo. será el de flujo de caja libre haciendo uso de la tasa de descuento WACC. Finalmente, para estimar el valor de la acción se puede hacer uso de la ecuación que se presenta a continuación sustentada en el Capítulo V y basada en los conceptos presentados de valoración de empresas de Janiszewski (2012) y Fernández (2008).

$$\text{Valor de la acción} = \frac{\left[\frac{FCF_1}{1 + k_e} + \frac{FCF_2}{(1 + k_e)^2} + \dots + \frac{FCF_n}{(1 + k_e)^n} \right] + \frac{\text{Valor Terminal}}{(1 + k_e)^n} - \text{Deuda} + \text{Caja}}{\text{número de acciones}}$$

donde FCF son los flujos de caja libre, k_e es la tasa de descuento WAAC, el valor terminal está relacionado con el término de perpetuidad, n es el número de años proyectados, la deuda está relacionada al pasivo acumulado de los 10 años proyectados y finalmente la caja está relacionada a los flujos proyectados de los 10 años y que deben ser obtenidos de la proyección de los estados financieros. A continuación, se detallará el método de cálculo para cada uno de los términos involucrados en dicha ecuación para la cual será usada para el cálculo del valor de la acción de la empresa.

6.2.2 Cálculo del flujo de caja libre (FCL o FCF).

Como fue indicado en el Capítulo V, el flujo de caja libre es el flujo operativo generado por las operaciones, sin que se tome en consideración la deuda financiera, después de impuestos. Esto implica también, como se indicó, que, si se parte de que no se tiene una deuda, y por consiguiente no hay deuda financiera, es el dinero que se podría repartirse entre los accionistas después de haberse cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas (Fernández 2019). La ecuación que representa el cálculo del valor al presente de los flujos proyectados es:

$$FCF = \frac{FCF_1}{1 + k_e} + \frac{FCF_2}{(1 + k_e)^2} + \dots + \frac{FCF_n}{(1 + k_e)^n} + \frac{Valor\ Terminal}{(1 + k_e)^n}$$

donde FCF: es el flujo de caja descontado, FCF_n : es el flujo de efectivo estimado en el período considerado, Valor Terminal o de perpetuidad: flujos de caja dejados de proyectar a futuro después de los años considerados en la proyección inicial, k_e : Tasa de descuento o WACC.

Como parte del procedimiento para calcular los flujos de caja libre se tiene el cálculo del NOPAT. Adicionalmente a los conceptos presentados en el Capítulo V relacionados a Fernadendez (2019) y Shrieves & Wachowic (2001), se tiene que según Barill, Marshall y Sartelle (1997), definieron que en el NOPAT como parte del cálculo del EVA donde el NOPAT es obtenido de la diferencia de restar a los ingresos obtenidos por las ventas, los costos que implican dichas ventas, los gastos operativos y los impuestos; el resultado es denominado como NOPAT. Fernández 2008, indicó que el NOPAT es el beneficio de la empresa sin apalancar, vale decir sin deuda como señaló el autor. En base a lo anterior, y para fines del cálculo de valoración relacionado a una empresa líder de consumo masivo, cada uno de los flujos de caja libre proyectados para el periodo de años “n” estimados, son el resultado de restar la utilidad operativa (UO) menos el resultado de aplicar el impuesto a la renta (IR) a dicha UO. Este resultado es denominado utilidad operativa después de impuestos (UONDI) o conocido también como NOPAT cuya sigla proviene del inglés *Net Operating Profit After Taxes*. Este cálculo, debe ser realizado para cada uno de los años proyectados provenientes del estado de ganancias y pérdidas de la empresa que se está analizando y que se desea valorar a futuro cuyos datos para fines de cálculo serán obtenidos del registro de data pública de la BVL y relacionados a una empresa líder de consumo masivo como se viene señalando. Las figuras siguientes muestran el detalle de los componentes del NOPAT, así como las operaciones principales que están envueltas en este cálculo.

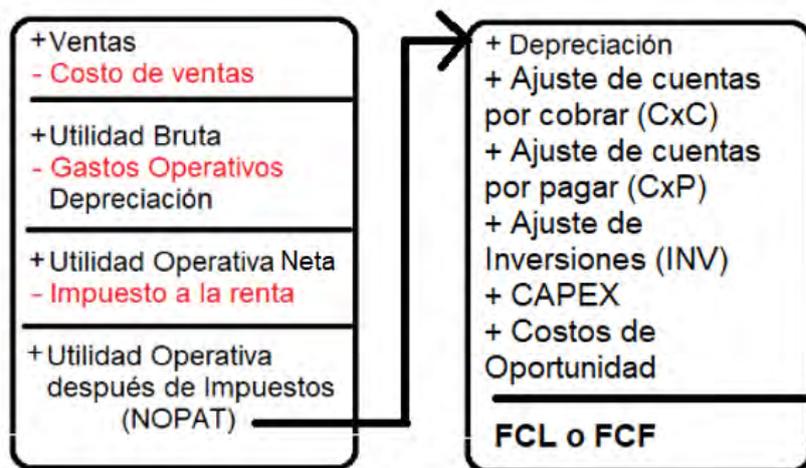


Figura 24. Estructura de los estados de resultado para calcular el FCF incluyendo los ajustes financieros.

Una vez obtenido el NOPAT, como se observa en la Figura 24, las operaciones siguientes para el cálculo del FCF están relacionadas a la adición de la depreciación y los ajustes respectivos relacionados a las cuentas por cobrar, cuentas por pagar, ajuste de inversiones, *capex* y costo de oportunidad. Estos procedimientos son similares a los presentados por Fernández (2007) donde parte del cálculo del NOPAT para obtener los flujos de caja libre para los periodos que se deseen analizar.

6.2.3 Valor terminal o de perpetuidad.

El valor terminal o de perpetuidad definido en el Capítulo V, indica que para considerar una duración indefinida de los flujos futuros a partir del año “n” se debe contemplar una tasa de crecimiento constante de los flujos denominada “g” así como obtener el valor residual en el año “n” aplicando la fórmula de descuento de flujos indefinidos con crecimiento constante como indicó Fernández (2019) y cuya expresión es como sigue:

$$VR_n = \frac{CF_n(1 + g)}{k - g}$$

donde CF_n debe tomar los valores de FCF, k , debe tomar el valor del WACC y “g” es la tasa de crecimiento constante.

El cálculo del valor de g puede ser obtenido de la ecuación proveniente del modelo de Gordon & Shapiro y que fue presentada en el capítulo anterior:

$$P_0 = \frac{DPA}{k_e - g}$$

de esta ecuación se despejará el valor de “ g ” tomando los datos de, P_0 : precio de la acción hoy, y DPA : dividendos por acción, de los estados financieros del último año que se tiene de referencia histórica en la BVL el cual es el 2018. El valor de k_e será el del CAPM hallado para el mismo año. Se espera obtener un valor en el rango de 0 a 2%. Para fines iniciales de cálculo el valor de “ g ” será asumido como 1%.

6.2.4 WACC.

De acuerdo a lo indicado en el Capítulo V, el cálculo de la tasa de descuento para una empresa, se define como el costo de capital promedio ponderado (CCPP o WACC) y viene dada por la ecuación que se presenta a continuación.

$$CCPP = WACC = \frac{E * k_e}{E + D} + \frac{D * k_d}{E + D}$$

E : valor de mercado de los recursos propios, D : valor de la deuda, k_e : tasa de rendimiento exigida por los accionistas k_d : es el costo de la deuda de la empresa Parra (2013). La ecuación equivalente para los cálculos que serán realizados para la valoración de la empresa es la que se muestra a continuación (Milla & Martínez, 2007).

$$WACC = \left(\frac{\text{Deuda con costo}}{\text{Deuda} + \text{Patrimonio}} \right) * (\text{Costo de pasivos financieros}) * (1 - T) \\ + \left(\frac{\text{Patrimonio}}{\text{Deuda} + \text{Patrimonio}} \right) * CAPM$$

El valor de la variable T , según indica el autor, hace referencia al tipo impositivo efectivo de la compañía que para el caso del presente cálculo valoración será tomado como el impuesto a la renta. El WACC debe ser calculado en el año donde se traen al presente los 10

años proyectados, en este caso es el 2018. A continuación, se detalla el proceso para calcular cada uno de los términos que forman parte del WACC.

Deuda con costo

La deuda con costo es aquella que está relacionada con los préstamos de las entidades financieras realizadas a la empresa. Esta información puede ser obtenida desde los estados financieros del año donde se traen al presente los flujos proyectados de los 10 años siguientes. Este año es el 2018.

Patrimonio

Respecto al patrimonio, este debe ser extraído de los estados financieros del año donde se traen a presente los flujos proyectados de los 10 próximos años. Este año es el 2018 para este caso de valoración. El dato del patrimonio a ser considerado en el cálculo es el denominado como patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora, el cual es el resultado de restar al patrimonio total las participaciones no controladoras.

Costo de los pasivos financieros

El costo de los pasivos financieros es el costo o tasa promedio ponderada que se obtiene al calcular el promedio ponderado entre las deudas con costo con sus respectivas tasas. Es importante aquí definir de los estados financieros cuáles serán los pasivos relacionados a las deudas con costo. Muchas veces puede resultar confuso la lectura de los estados financieros por lo que amerita que se tenga el cuidado respectivo.

Impuesto a la renta (T)

Esta tasa es la relacionada con la tasa de impuesto a la renta de la empresa. Su relación en el WACC va asociada al término $(1-T)$ que multiplica al costo o tasa de rentabilidad del accionista o inversionista conocida como CAPM. Esta tasa está alrededor del 30%.

Modelo de valoración de activos de capital (CAPM)

Este modelo también ya ha sido presentado en el Capítulo V el cual está relacionado al rendimiento esperado de un activo sujeto a un riesgo financiero en el tiempo (Jordan, Ross, Randolph, 2006). En esta sección se muestra cómo se contempla el uso aplicativo de la ecuación que representa a este modelo para fines de la valoración de la empresa.

Considerándose lo indicado por Krištofík (2010) y Santana (2013), quienes señalaron que se puede definir un CAPM modificado dependiendo de los mercados donde se analice la valoración, como por ejemplo los mercados emergentes como el peruano, el término adicional que se adiciona al CAPM general, ya definido, puede estar formado por la inflación y el riesgo país, por lo que el CAPM modificado con el que se trabajará la valoración de la empresa es como el que se presentan en la ecuación siguiente.

$$CAPM = R_f + [R_M - R_f] * \beta_i + \pi + R_p$$

dónde: a) R_f es la tasa libre de riesgo y está relacionado al rendimiento de los bonos del tesoro americano cuyo valor actual al 24 de julio 2020 es de 0.589 % según lo reportado en el portal web de *Yahoo Finance* (Yahoo, 2020), la Figura 25 muestra los rendimientos más altos de los 10 últimos años y la Figura 26 muestra la caída del rendimiento hasta el valor indicado.

b) R_M está relacionado al rendimiento del mercado diversificado y el efecto del mismo, restándole el R_f , como se observa en la ecuación del CAPM en el término $(R_M - R_f)$, es denominado retorno del mercado en exceso al activo libre de riesgo o prima por riesgo del mercado cuya práctica estándar de medición se considera como el promedio histórico del retorno del activo libre de riesgo (Lladó & Concha, 2012). Esta diferencia entre R_M y R_f puede ser obtenida de los datos proporcionados por la página de la Universidad de New York en el apartado relacionado a *Country Default Spreads and Risk Premiums*. El dato extraído que será usado para el caso de Perú asciende a 6.99% (NYU Stern School of Business, 2020).

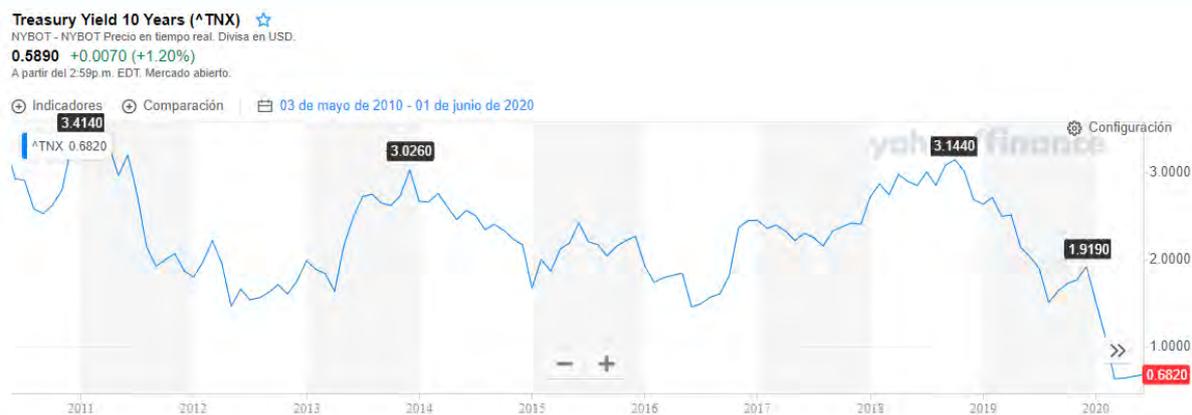


Figura 25. Variación, en los últimos 10 años, del rendimiento sin riesgo relacionado a los bonos del tesoro americano. Los puntos resaltados en fondo negro muestran los picos más altos alcanzados en este periodo de tiempo. Tomado de Yahoo Finance (2020). Recuperado de: <https://es-us.finanzas.yahoo.com/quote/%5ETNX/history?period1=1279929600&period2=1595548800&interval=1mo&filter=history&frequency=1mo>

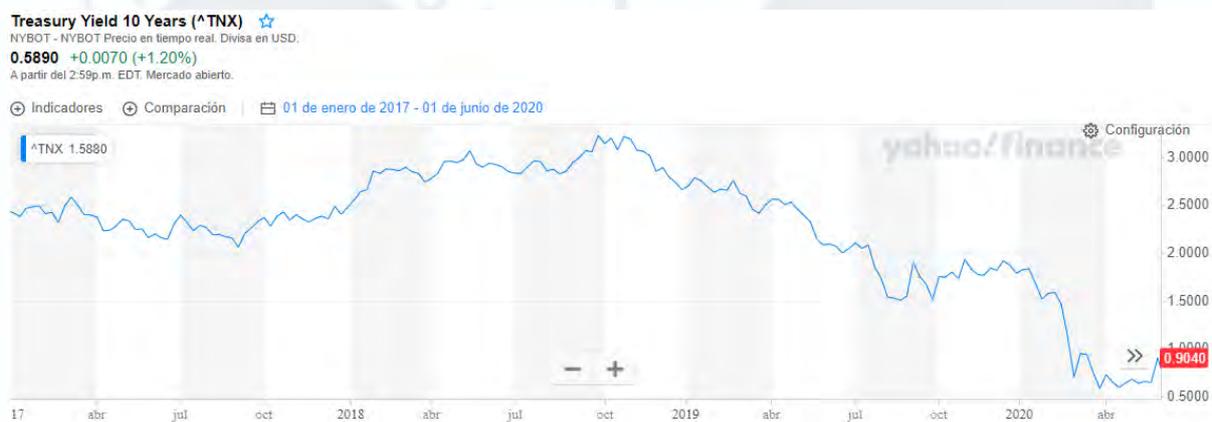


Figura 26. Muestra la caída considerable que sufrió el rendimiento de los bonos del tesoro Americano, desde finales del 2018 hasta llegar al valor actual en julio 2020 de 0.5890%, pasando por una caída acelerada desde febrero 2020 hasta la fecha de hoy por efecto de la pandemia COVID-19. Tomado de Yahoo Finance (2020). Recuperado de: <https://es-us.finanzas.yahoo.com/quote/%5ETNX/history?period1=1279929600&period2=1595548800&interval=1mo&filter=history&frequency=1mo>

La variable π está relacionada a la inflación cuyo dato será extraído del instituto nacional de estadística e informática (INEI) o del banco central de reserva del Perú (BCRP) cuya variación porcentual registrada los últimos doce meses asciende a 1.78% como se observa en la Figura 27 extraída del portal web del BCRP (BCRP, 2020). Finalmente, el RP está relacionado al riesgo país cuyo dato puede ser obtenido del portal web invenomica y cuyo valor promedio de los 10 últimos años asciende a 1.68% (Invenomica, 2020) o según lo indicado en el diario Gestión, 2020 este dato puede ser obtenido del banco de inversión JP

Morgan el cual, a abril, del presente año, asciende a 1.95%. Respecto al cálculo del este será visto a continuación como un punto aparte con más detalle.

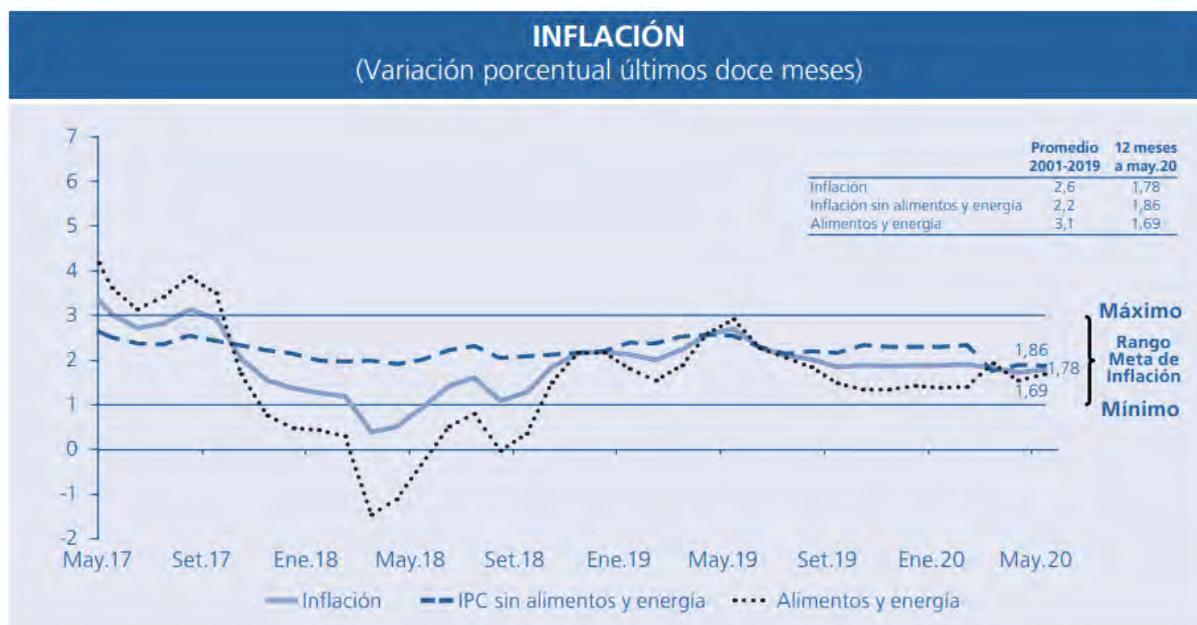


Figura 27. Variación porcentual de la inflación de los 12 últimos meses en Perú. Tomado de Banco Central de Reserva del Perú (2020).

Obtenido de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2020/junio/reporte-de-inflacion-junio-2020.pdf>

Detalle de la metodología para calcular la beta.

Según lo ya definido en el Capítulo V la variable beta está relacionada a la sensibilidad de la rentabilidad de una acción de la empresa a los movimientos que pudiese tener el mercado (Pereyra, 2008). La Beta no mide el riesgo total, solo mide el riesgo agregado a una cartera diversificada. La Beta mide el riesgo relativo de un activo, ya que están estandarizados en torno a ese activo (Támara, Chica, Montiel, 2017). Para el caso específico de análisis para una empresa de consumo masivo, β es, por consiguiente, también, una forma confiable para medir la volatilidad de dicha empresa. La ecuación que finalmente sería usada para calcular la beta apalancado, si se considera necesario, sigue la forma siguiente equivalente a la presentada en el capítulo anterior (Serrano, 2000).

$$\beta_L = \beta_U \left[1 + \frac{D(1 - T)}{P} \right]$$

donde β_i : beta de la empresa para su estructura de capital., β_u : beta no apalancado de la empresa perteneciente a un determinado sector., (D/P): relación deuda entre patrimonio y T puede ser considerado como el impuesto a la renta. La alternativa más simple que se sugiere, para asumir una beta apalancado, el cual finalmente será usado para los fines de cálculo del CAPM y del WACC es haciendo uso de la data proporcionada por Damodaran (2020) para mercados emergentes, donde el valor sugerido para la beta apalancado y desapalancado para el sector de alimentos procesados (*food processing*) son 0.77 y 0.64 respectivamente. Sin embargo, al no ser estos datos necesariamente los más exactos, se presenta también otra alternativa metodológica que tiene un cálculo de la beta basado en una regresión lineal cuya pendiente es la beta que se desea obtener. La ecuación para el cálculo de la regresión es como se presenta a continuación (Támara, Chica, Montiel, 2017).

$$R_i = \alpha + \beta \cdot R_M$$

donde, R_i es rendimiento de la inversión, α es el intercepto, la pendiente de la línea recta que representa la β y R_M es el rendimiento del mercado.

Támara et al., 2017 menciona hasta tres métodos para el cálculo de la beta usando como datos de ingreso las cotizaciones históricas de la empresa y los rendimientos históricos o índices que representa el mercado del país donde se encuentra dicha empresa. Estos métodos son: a) haciendo referencia a, Ehrhardt, 1994, uso de la herramienta *excel* para calcular un gráfico de dispersión donde se añade una línea de regresión lineal con la respectiva ecuación de donde la pendiente es el beta respectivo, b) haciendo referencia a Grinblatt y Titman (2002), uso de una ecuación estadística donde $\beta = (\text{Covarianza}_{\text{Empresa, Mercado}} / \text{Varianza}_{\text{Mercado}})$ y c) haciendo referencia a Damodaran (2002) se plantea el uso de la función en *excel* "Pendiente (X,Y)" o "Slope (X, Y)", donde la "X" hace referencia a las rentabilidades o índices del mercado y en la "Y" se hace referencia a las variaciones de los precios de las cotizaciones de las acciones de la empresa. En la figura siguiente, se muestra el

resultado de aplicarse el método de dispersión con regresión lineal para el cálculo de la beta apalancado que puede ser usado para una empresa de consumo masivo ya que los datos para realizar la estimación fueron obtenidos de los registros que son públicos en la BVL y que pertenecen a una empresa líder de este sector. Aquí, se resalta la pendiente obtenida de la ecuación de regresión lineal (0.8037) que representa la beta con un valor muy cercano al dado por Damodaran. Sin embargo, al tener un coeficiente de dispersión bajo ($R^2 = 0.3335$) se sugiere trabajar por el indicado por Damodaran cuyo valor es de 0.77 como beta apalancado para mercados emergentes como es el peruano para el sector de alimentos procesados o *food processing*.

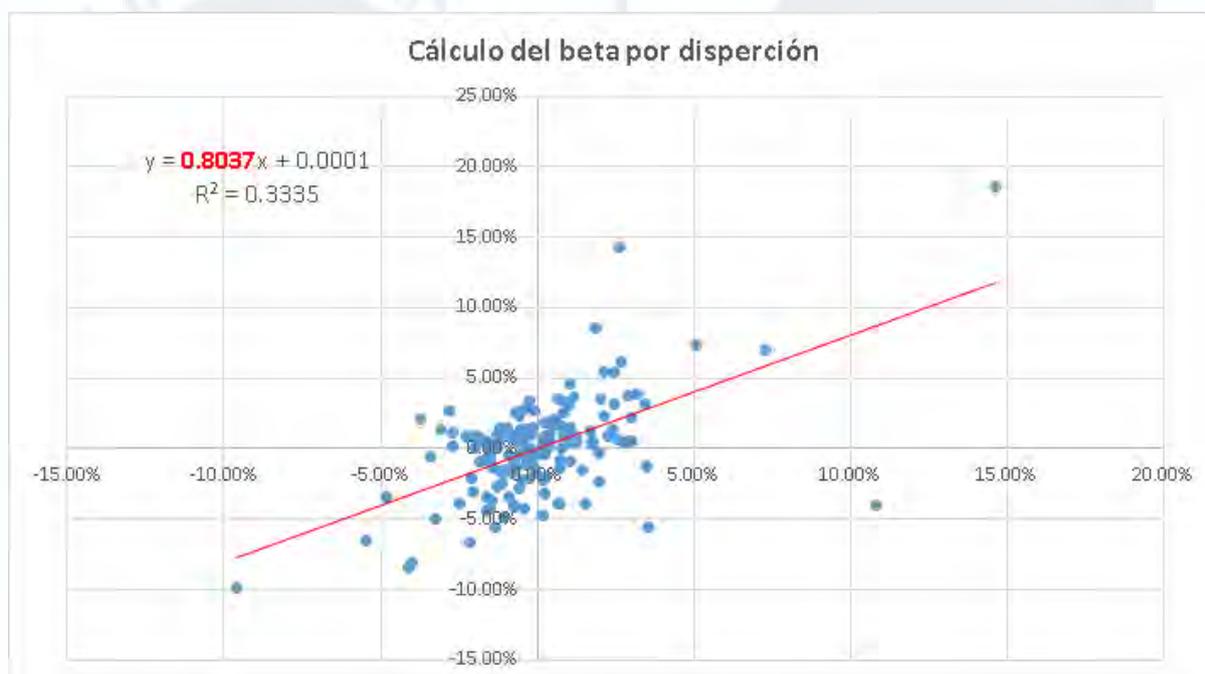
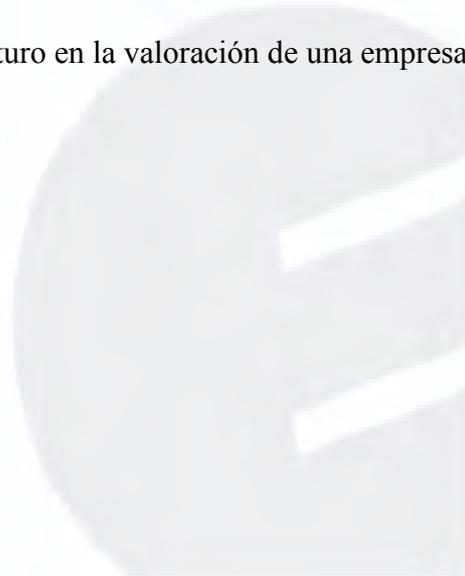
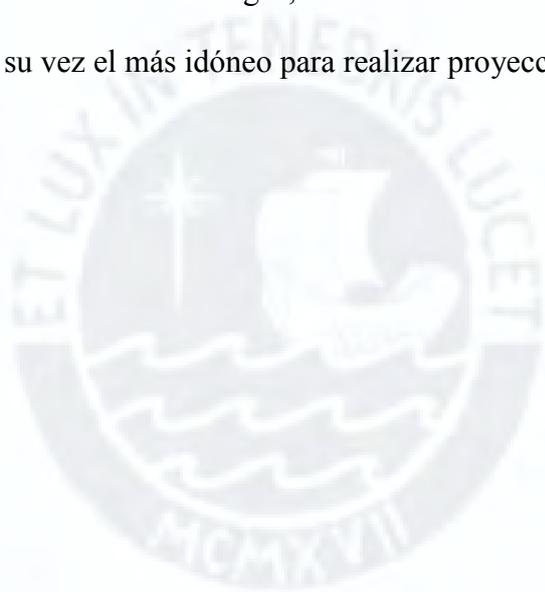


Figura 28. Cálculo del valor de la beta mediante el método de dispersión con regresión lineal tomando datos de una empresa de consumo masivo líder en Perú.

6.3 Conclusiones

En base a lo indicado en el Capítulo V donde se sustenta el modelo a ser usado para valorizar una empresa, y el detalle presentado en este capítulo de dicho modelo, se concluye que el modelo a ser usado cumple con las características para ser considerado como el adecuado para realizar una valoración. Para realizar dicha valoración se debe considerar proyecciones de flujos futuros, esto implica que se debe contemplar las proyecciones de los

flujos generados por los activos, así como la deuda y la caja que se proyecte a lo largo de esos años. Se recalca lo que indicó Fernández (2019), quien consideró que los métodos basados en flujos descontados son los más correctos para valorar empresas ya que la empresa se considera como un generador de flujos. Estos flujos traídos al presente en el lapso de los años proyectados y haciendo uso de la tasa WACC hacen de estas proyecciones puedan ser consideradas más confiables. La tasa WACC considera para su cálculo una serie de términos relacionados a los fondos propios como a su deuda las cuales pueden estar ligados a factores relacionados a riesgos, rentabilidad de mercado, etc., lo que hace el cálculo complejo, pero a su vez el más idóneo para realizar proyecciones a futuro en la valoración de una empresa.



Capítulo VII: Resultados de la Valorización

En el presente capítulo se analizará paso a paso como se calculó el valor de la acción mediante el método seleccionado en el Capítulo VI, el cual fue el de método de valorización de acción de flujo descontando de tipo de flujo de caja libre. Se precisa además que se consideró para el método de suavización exponencial propuesto en el Capítulo VI un alfa de valor a 0.5 (periodo no COVID-19) y un alfa mayor (0.8) para los años de impacto que según estimación se ha considerado que sería desde el año 2020 hasta el 2022, motivo por lo cual se tendrá un impacto en los diferentes resultados, generalmente un impacto negativo es decir hacer esta consideración de un alfa mayor redujo la utilidad neta, flujo de caja libre y el valor de la acción entre otros componentes principales. Primero se mostrarán las tablas necesarias para el análisis y posterior evaluación del método de evaluación a utilizar, es decir se presentaran los datos históricos obtenidos de la BVL (2009-2018) para el cálculo de los flujo de caja libre y del accionista, seguidamente de esto se presentara los mismos datos pero ya con los resultados de la proyección (2019 – 2028) que en este caso fue de suavización exponencial pero con el criterio de impacto del COVID-19 indicado previamente, que se consideró para la evaluación los años 2020 al 2022. Dentro de este capítulo también se hará una comparación mediante graficas como serían los resultados en un contexto sin el impacto pandemia y otro con el impacto pandemia, como son los gráficos de utilidad neta, flujo de caja libre y NOPAT en ambos escenarios, finalmente se presentará el valor actual para cada flujo de caja para posterior cálculo del valor de la acción que para el caso de esta empresa tuvo un impacto menor respecto a otros sectores por la naturaleza de sus operaciones, como se ha demostrado en los resultados de la BVL para el periodo del año 2020, en comparación de otros sectores que si se han visto impactados como son el sector construcción o el de entretenimiento donde ha sido necesaria medidas del gobierno para su recuperación. En la

parte de Anexos se muestra el detalle de los estados financieros y estado de ganancias y pérdidas tanto de los años históricos como proyectados.

El análisis de la valoración parte de los componentes de la utilidad neta y ver que método de proyección es el más adecuado para una mejor estimación del valor futuro de la acción. Para esto, se analizó cómo se comportan los datos, en base a eso se hizo una comparación entre los métodos proyección aritmético, geométrico entre otros métodos revisados y se concluyó que en la mayoría de casos, para esta empresa en particular, el método de suavización exponencial sería el más adecuado para proyectar los flujos de caja libre, traerlos a valor presente y finalmente calcular su valor actual neto, obteniendo este dato menos los pasivos y sumando la caja entre el total del número de acciones comunes circulantes para el periodo en evaluación (2018) fue como se calculó el valor de la acción común. Primero se empezó con la revisión y análisis de los estados de ganancias y pérdidas del periodo 2009 hasta el 2018 según la información oficial publicada por la BVL, en la Figura 27 se muestra el análisis histórico de cómo ha ido variando la utilidad neta en el periodo del 2009 al 2018. La Tabla 17 y la Tabla 18 muestran los datos para la elaboración de la gráfica respectiva.

Tabla 11
Estado de ganancias y pérdidas 2009-2018

Estado de ganancias y pérdidas	2,009	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016	2,017	2,018
VENTAS	3,703,115	3,221,838	3,687,483	3,681,343	3,853,298	3,926,549	6,580,488	6,628,789	4,062,487	4,354,489
COSTO DE VENTAS (CV)	2,564,226	2,312,019	2,730,362	2,737,443	2,852,471	2,884,767	4,713,108	4,620,803	2,934,963	3,142,141
UTILIDAD BRUTA (UB)	1,138,889	909,819	957,121	943,900	1,000,827	1,041,782	1,867,380	2,007,986	1,127,524	1,212,348
UTILIDAD OPERATIVA (UO)	445,463	449,482	452,195	416,745	403,234	141,726	560,615	632,276	481,993	497,087
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS (UAI)	393,731	443,551	431,675	407,355	328,382	28,277	232,938	463,001	567,587	585,172
IMPUESTO A LA RENTA (IR)	173,002	149,492	109,165	91,742	10,475	17,524	75,465	160,862	117,666	130,144
UTILIDAD NETA	220,729	294,059	322,510	315,613	317,907	10,753	157,473	302,139	449,921	455,028

Nota. Adaptado de *Bolsa de Valores de Lima (2020), Empresa líder de consumo masivo 2018*, obtenido de https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SqzE.html

Tabla 12
Cálculo de flujo de caja libre y del accionista 2009-2018

Estado de Ganancias y Perdas	2,009	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016	2,017	2,018
VENTAS	3,703,115	3,221,838	3,687,483	3,681,343	3,853,298	3,926,549	6,580,488	6,628,789	4,062,487	4,354,489
COSTO DE VENTAS (CV)	2,564,226	2,312,019	2,730,362	2,737,443	2,852,471	2,884,767	4,713,108	4,620,803	2,934,963	3,142,141
UTILIDAD BRUTA (UB)	1,138,889	909,819	957,121	943,900	1,000,827	1,041,782	1,867,380	2,007,986	1,127,524	1,212,348
GASTOS OPERATIVOS (GO)	693,426	460,337	504,926	527,155	597,593	900,056	1,306,765	1,375,710	645,531	715,261
UTILIDAD OPERATIVA (UO)	445,463	449,482	452,195	416,745	403,234	141,726	560,615	632,276	481,993	497,087
IMPUESTO A LA RENTA (IR) (30%)	133,639	134,845	135,659	125,024	120,970	42,518	168,185	189,683	144,598	149,126
UTILIDAD OPERATIVA NETA DESPUÉS DE IMPUESTOS (NOPAT)	311,824	314,637	316,537	291,722	282,264	99,208	392,431	442,593	337,395	347,961
AJUSTES DE CxC	81,152	73,041	1,221	194,992	32,484	137,729	79,752	72,362	18,595	142,931
AJUSTES DE CxP	13,560	45,109	21,823	86,447	167,508	165,207	336,248	85,016	192,576	247,030
AJUSTE DE INVENTARIOS	59,197	17,855	120,437	74,126	19,804	10,337	14,061	148,084	121,069	7,134
CAPEX	1,057,279	892,886	853,393	956,395	1,173,307	1,238,538	1,201,554	1,128,195	1,098,119	1,103,686
FCL	1,523,012	1,253,310	1,313,411	1,603,682	1,675,367	1,651,019	2,024,046	1,876,250	1,767,754	1,848,742
GASTOS FINANCIEROS (GF)	51,732	5,931	20,520	9,390	74,852	113,449	327,677	169,275	85,594	88,085
ESCUDO FISCAL (EF)	15,520	1,779	6,156	2,817	22,456	34,035	98,303	50,783	25,678	26,426
AMORTIZACIÓN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FCA	1,486,800	1,249,159	1,299,047	1,597,109	1,622,970	1,571,605	1,794,672	1,757,758	1,827,670	1,910,401

Nota. Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), Empresa líder de consumo masivo 2018, obtenido de https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SgzE.html

7.1 Utilidad Neta para el periodo 2009-2018

La Figura 27 muestra la variación que tuvo la utilidad neta en ese periodo, para que se entienda por qué hubo una caída pronunciada en el año 2013 al 2014 y una recuperación en 3 fases desde el 2014 hasta el 2017 es necesario revisar qué sucedió con los componentes que permiten calcularlo, en este caso los gastos financieros, derivados financieros entre otra fuertes variaciones del precio internacional del trigo, materia prima importante para la elaboración de sus productos fue lo que tuvo un mayor impacto en la disminución de sus utilidades.

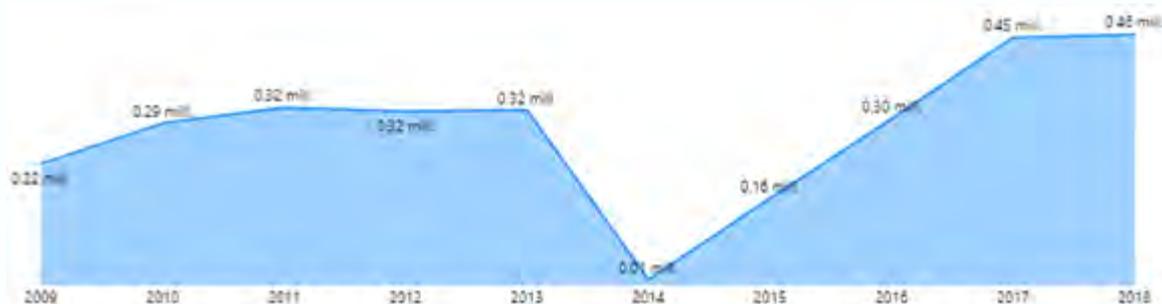


Figura 29. Histórico de Utilidad Neta Masivo (2009-2018)

Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), Memoria Anual de una empresa líder de consumo masivo 2018, obtenido de

https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html

En La Figura 28 se observa cómo fue variando históricamente los gastos financieros, para empezar a estimar el valor de la acción como se explicó en el Capítulo VI, se utilizará el método de flujo de caja descontado para el caso del flujo de caja libre. De acuerdo al método seleccionado, el primer paso fue calcular la utilidad bruta como se muestra en la Figura 29.



Figura 30. Cálculo de la Utilidad Neta (2009-2018)

Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), Memoria Anual de una empresa líder de consumo masivo 2018, obtenido de

https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html



Figura 31. Utilidad Bruta (2009-2018)

Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), Memoria Anual de una empresa líder de consumo masivo 2018, obtenido de

https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html

La Figura 29 muestra cómo varió la utilidad bruta para el periodo de análisis, se puede observar que hay una estabilización del año 2009 al 2014 pero hay una mejora en la utilidad bruta en el periodo 2014 al 2015 principalmente por el incremento de las ventas en mayor medida que el de su costo de ventas que también aumenta, pero en menor proporción hasta el 2017 donde empieza se empieza a estabilizar la utilidad bruta. Después de calcular la utilidad bruta, el siguiente paso es calcular la utilidad operativa, donde es necesario aplicar la depreciación y los gastos operativos, la Figura 30 muestra el cálculo de la utilidad operativa para el periodo del 2009 al 2018, se puede observar que hubo un aumento en la utilidad Operativa y luego un descenso en el tramo del 2016 al 2017 para posterior estabilización hasta el 2016 y luego regresar a su flujo estable a partir del 2017.

7.2 Cálculo de la Utilidad Operativa (2009-2018) y Cálculo del NOPAT (2009-2018)



Figura 32. Utilidad Operativa (2009-2018)

Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), Memoria Anual de una empresa líder de consumo masivo 2018, obtenido de

https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html



Figura 33. Cálculo del NOPAT (2009-2018)

Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), Memoria Anual de una empresa líder de consumo masivo 2018, obtenido de

https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html



Figura 34. NOPAT (2009-2018)

Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), Memoria Anual de una empresa líder de consumo masivo 2018, obtenido de

https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html

Obtenida la utilidad operativa se realiza el cálculo del NOPAT, a la utilidad operativa se le resta el impuesto a la renta, que en el caso de Perú para el periodo en evaluación fue de 30%, el NOPAT también presenta variaciones en los años 2013 al 2015 principalmente por los cambios que tuvieron en sus componentes calculados previamente. EL NOPAT presenta una variación entre el 2013 al 2015, como se muestra en la Figura 32, donde se puede observar que hay una caída en el 2013 y una recuperación en el 2014 que coincide con el comportamiento de la utilidad neta, evidenciándose así una relación directa de esas variables en ese periodo de análisis. Después de obtener el NOPAT se procedió analizar también los ajustes de inventario, ajustes de cuentas por cobrar, ajustes de cuentas por pagar y el CAPEX.

7.3. Cálculo del Flujo de Caja Libre (2009-2018)



Figura 35. Ajustes financieros de Flujo de Caja Libre (2009-2018)

Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), Memoria Anual de una empresa líder de consumo masivo 2018, obtenido de

https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html

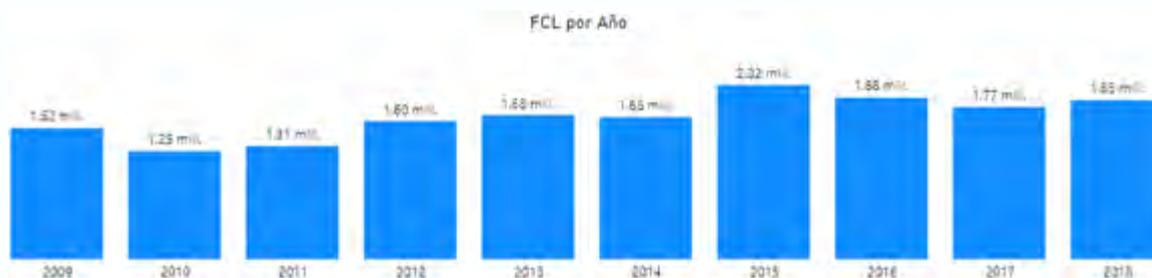


Figura 36. Flujo de Caja Libre (2009-2018)

Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), Memoria Anual de una empresa líder de consumo masivo 2018, obtenido de

https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html

Después de aplicar los ajustes y el CAPEX se obtiene los flujo de caja libre histórico, se muestra un periodo estable, no se observa una caída significativa como en el caso de la utilidad neta para el 2014 pero sí una ligera variación positiva en el año 2014 al 2015, que es el año donde se empieza a recuperar sus utilidades netas como se observó en la Figura 34 hasta el 2017 año que se estabiliza hasta el 2018 que es el periodo en el cual se hizo este análisis para posteriormente elaborar las proyecciones. Se hizo un análisis para ver si existía un tipo de relación entre el NOPAT y su flujo de caja libre pero no se evidencia una relación directa o indirecta entre ambas variables porque en algunos períodos aumentan al mismo tiempo, en otros son opuestos y en algunos casos varía uno, pero no el otro.

7.4. Interacción del NOPAT y FCL (2009-2018)



Figura 37. NOPAT y FCL (2009-2018)

Adaptado de la Bolsa de Valores de Lima (2020), Memoria Anual de una empresa líder de consumo masivo 2018, obtenido de

https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html

Una vez obtenido el flujo de caja libre se puede obtener el valor actual de estos para cada año, estos valores permitirán en conjunto permitirán el cálculo del VAN FCL y con este dato poder restar el pasivo y sumarle la cuenta caja para el año 2018 que es el año donde se analizó los datos históricos para después mediante suavización exponencial proyectar todos los componentes del Estado de Ganancias y Pérdidas para luego mediante diferencias entre las categorías necesarias obtener el NOPAT y luego el flujo de caja libre proyectado para el periodo 2019 al 2028. La proyección obtenida mediante suavización exponencial de las ventas, costo de ventas y la utilidad bruta se muestran en la Figura 36. En la Tabla 19 se muestra la proyección mediante suavización exponencial considerando un alfa de 0.8 para periodo del COVID-19(2020-2022) y el resto de años con un alfa de 0.5 que son los años que se estima no tendrá tanta repercusión en la economía del país.

Tabla 13
Proyección de estado de situación financiera 2019-2028

Estado de ganancias y pérdidas	2,019	2,020	2,021	2,022	2,023	2,024	2,025	2,026	2,027	2,028
VENTAS	4,672,348	3,896,962	3,549,374	3,569,859	3,599,011	3,669,871	3,751,756	4,479,410	5,198,669	5,094,438
COSTO DE VENTAS (CV)	3,353,276	2,722,036	2,494,906	2,566,376	2,613,610	2,685,134	2,752,923	3,259,917	3,726,887	3,645,649
UTILIDAD BRUTA (UB)	1,319,072	1,174,926	1,054,468	1,003,483	985,401	984,737	998,833	1,219,493	1,471,782	1,448,789
GASTOS OPERATIVOS (GO)	818,460	755,943	666,413	603,659	568,844	567,328	650,132	834,992	1,016,388	969,023
DEPRECIACIÓN (D) / Amortización IME	111,415	108,571	103,040	97,232	95,382	100,407	107,525	112,462	113,786	113,123
DEPRECIACIÓN (D) / Amortización Intangibles	13,785	22,636	21,220	17,523	14,234	12,737	12,033	11,787	11,710	11,954
UTILIDAD OPERATIVA (UO)	375,412	287,776	263,796	285,069	306,941	304,266	229,143	260,252	329,899	354,689
GASTOS FINANCIEROS (GF)	18,821	16,456	22,644	23,660	20,347	33,145	56,421	130,054	158,268	104,356
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS (UAI)	394,233	271,320	241,152	261,409	286,594	271,121	172,722	130,198	171,631	250,333
IMPUESTO A LA RENTA (IR)	121,798	162,761	161,550	140,475	126,975	94,475	67,113	62,361	85,798	99,625
UTILIDAD NETA	272,435	108,559	79,602	120,934	159,619	176,646	105,609	67,837	85,833	150,708

Tabla 14
Proyección de cálculo de flujo de caja libre y del accionista 2019-2029

Estado de Ganancias y Perdidas	2,019	2,020	2,021	2,022	2,023	2,024	2,025	2,026	2,027	2,028	2,029
VENTAS	4,672,348	3,896,962	3,549,374	3,569,859	3,599,011	3,669,871	3,751,756	4,479,410	5,198,669	5,094,438	4,883,393
COSTO DE VENTAS (CV)	3,353,276	2,722,036	2,494,906	2,566,376	2,613,610	2,685,134	2,752,923	3,259,917	3,726,887	3,645,649	3,499,463
UTILIDAD BRUTA (UB)	1,319,072	1,174,926	1,054,468	1,003,483	985,401	984,737	998,833	1,219,493	1,471,782	1,448,789	1,383,930
GASTOS OPERATIVOS (GO)	818,460	755,339	778,835	803,610	568,844	567,328	650,132	834,992	1,016,388	969,023	893,742
DEPRECIACIÓN (D) / Amortización IME	111,415	108,571	103,040	97,232	95,382	100,407	107,525	112,462	113,786	113,123	113,123
DEPRECIACIÓN (D) / Amortización Intangibles	13,785	22,636	21,220	17,523	14,234	12,737	12,033	11,787	11,710	11,954	11,954
UTILIDAD OPERATIVA (UO)	375,412	288,380	151,373	85,118	306,941	304,266	229,143	260,252	329,899	354,689	365,111
IMPUESTO A LA RENTA (IR) (30%)	112,624	86,514	45,412	25,535	92,082	91,280	68,743	78,076	98,970	106,407	109,533
UTILIDAD OPERATIVA NETA DESPUÉS DE IMPUESTOS (NOPAT)	262,789	201,866	105,961	59,583	214,859	212,986	160,400	182,177	230,929	248,282	255,578
DEPRECIACIÓN (D) / Amortización IME	111,415	108,571	103,040	97,232	95,382	100,407	107,525	112,462	113,786	113,123	113,123
DEPRECIACIÓN (D) / Amortización Intangibles	13,785	22,636	21,220	17,523	14,234	12,737	12,033	11,787	11,710	11,954	11,954
AJUSTES DE CxC	87,722	120,701	78,610	48,740	19,660	39,966	619	10,566	28,501	30,509	59,116
AJUSTES DE CxP	190,499	448,107	235,330	117,848	37,404	33,935	84,588	160,167	117,765	125,868	158,184
AJUSTE DE INVENTARIOS	15,495	6,354	1,286	32,985	14,131	935	5,183	1,902	37,626	6,884	4,307
CAPEX	1,114,146	1,085,713	1,030,398	972,318	953,818	1,004,065	1,075,245	1,124,618	1,137,856	1,131,231	1,122,689
FCL	1,795,850	1,993,948	1,575,845	1,346,229	1,349,488	1,405,030	1,445,593	1,603,678	1,678,172	1,667,851	1,474,797
GASTOS FINANCIEROS (GF)	18,821	16,456	22,644	23,660	20,347	33,145	56,421	130,054	158,268	104,356	42,768
ESCUDO FISCAL (EF)	5,646	4,937	6,793	7,098	6,104	9,944	16,926	39,016	47,480	31,307	12,830
AMORTIZACIÓN											
FCA	1,809,025	1,982,429	1,559,994	1,329,667	1,335,245	1,381,829	1,406,098	1,512,641	1,567,385	1,594,802	1,444,859

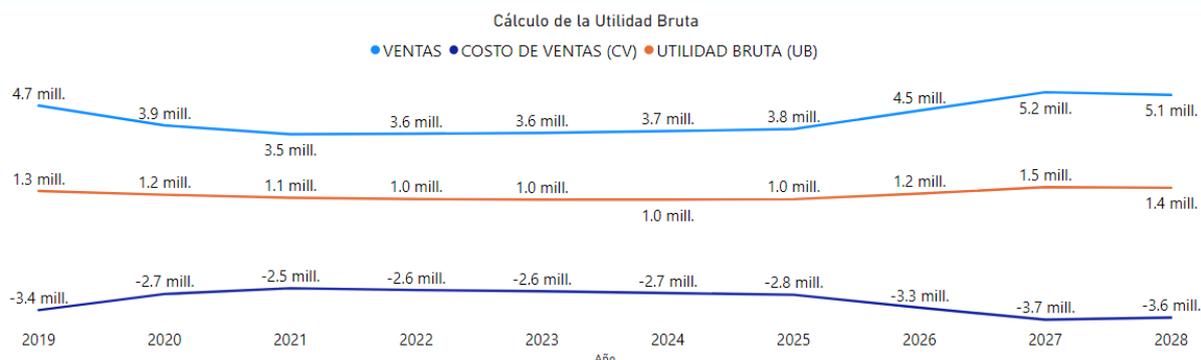


Figura 38. Utilidad Operativa (2019-2028)

Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), Memoria Anual de una empresa líder de consumo masivo 2018, obtenido de https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html

Con estas variaciones y aplicadas a las depreciaciones y ajustes proyectados es que se obtiene el NOPAT y el flujo de caja libre proyectado para posteriormente traerlos a valor presente y obtener el flujo de caja libre neto. La Figura 37 muestra el comportamiento ya utilizando la suavización exponencial para poder proyectar el NOPAT, donde se puede observar que en el año 2025 de acuerdo a las estimaciones realizadas hay una caída y luego un periodo de recuperación en 3 fases. Se hace la comparación entre el NOPAT con el Alfa Variable (0.8 del año 2020 año 2022 por el COVID-19) y el Alfa constante (0.5) que sería el escenario donde no se aplicara el impacto del COVID-19, se puede observar que con el alfa mayor se obtiene un NOPAT menor por que se concluye que existe una relación inversa, donde a mayor alfa se obtendrá un menor NOPAT, como se puede observar en los años proyectados 2020 y 2021.

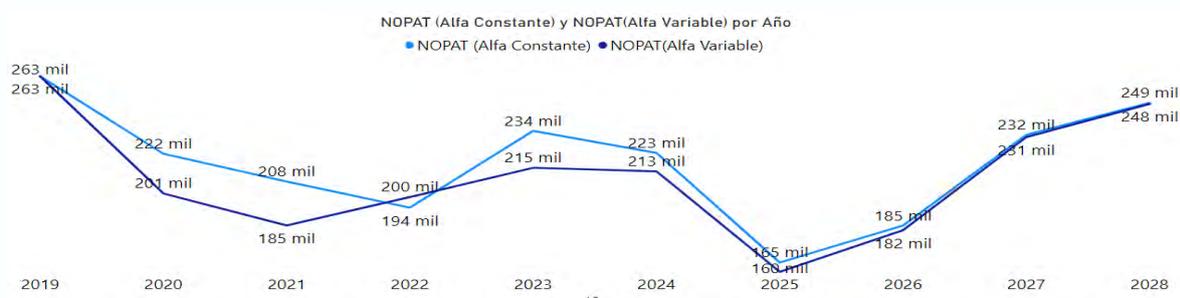


Figura 39. NOPAT (2019-2028)

Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), Memoria Anual de una empresa de consumo masivo 2018, obtenido de https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html



Figura 40. Proyección del FCL (2019-2028)

Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), Memoria Anual de una empresa líder de consumo masivo 2018, obtenido de

https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html

La Figura 39 muestra la proyección del Flujo de Caja Libre (FCL) donde se ve un periodo de estabilización a partir del año 2021, esto a consecuencia de sus componentes proyectados previamente (ventas, costo de ventas, gastos operativos, ajustes y CAPEX). Se hace la comparación entre el NOPAT y el flujo de caja libre proyectado, donde se puede observar que a partir del 2023 se estima un periodo de recuperación, no se evidencia alguna relación entre estas variables.

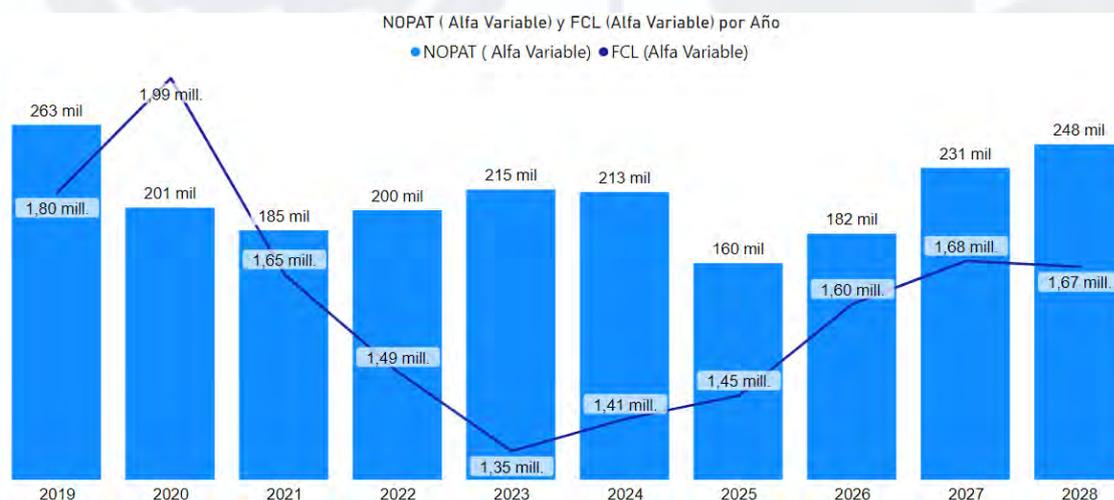


Figura 41. Relación NOPAT y FCL (2019-2028)

Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), Memoria Anual de una empresa líder de consumo masivo 2018, obtenido de

https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html

Tabla 15
Proyección del flujo de caja libre y del accionista 2018-2029

Cálculo de los Flujo de caja

AÑO	2,018	2,019	2,020	2,021	2,022	2,023	2,024	2,025	2,026	2,027	2,028	2,029
FCL	1,848,742	1,795,850	1,993,948	1,575,845	1,346,229	1,349,488	1,405,030	1,445,593	1,603,678	1,678,172	1,667,851	1,474,797
FCA	1,910,401	1,809,025	2,019,845	1,689,229	1,508,286	1,354,572	1,391,492	1,410,930	1,515,057	1,568,592	1,595,406	1,445,162

Tabla 16
Valor actual del flujo de caja libre y del accionista 2018-2029

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029(perpetuidad)
VA FCL	1,848,742	1,660,318	1,704,341	1,245,309	983,567	911,539	877,432	834,632	856,027	828,186	760,974	9,393,989
VA N FCL	21,905,057											
VA FCA	1,910,401	1,649,562	1,679,446	1,280,739	1,042,749	853,930	799,880	739,560	724,138	683,638	634,033	6,626,559
VA N FCA	18,624,636											

Una vez obtenido los flujos de caja libre se hace el cálculo del valor actual de los flujos de caja libre que se expresan en la Figura 40, el valor de estos flujos de valor actual en conjunto permite calcular el valor actual neto que para el caso del 2018 asciende 21.9 millones.

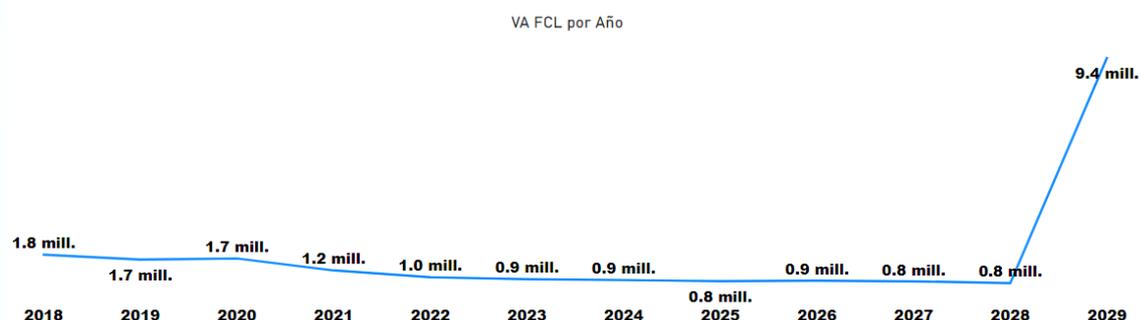


Figura 42. Valor Actual de los FCL (2019-2028)

Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), Memoria Anual de una empresa de consumo masivo 2018, obtenido de

https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html

Obtenido los flujos de valor actual, se puede obtener el valor actual neto (VAN FCL) que para el caso del 2018 asciende a 21.9 millones, a este cálculo se puede descontar el

pasivo y sumar la caja de dicho año para posteriormente obtener el valor total de las acciones.

Se calcula la deuda con costo de la empresa, donde se está considera todas las entidades bancarias nacionales e internacionales aplicando a la vez su tasa respectiva para poder totalizar la deuda y la Tasa como se describen a continuación:

Tabla 17
Deuda con costo de una empresa líder de consumo masivo

Entidad Bancaria o Prestadora	Tasa de Interés efectiva anual	Deuda	Deuda x Tasa
Banco de Crédito del Perú (BCP)	4.28%	280,000.00	11,970.00
Banco Continental (BBVA)	3.75%	213,000.00	7,987.50
Sumimoto Corporation	3.75%	90,064.00	3,377.40
MUFG Bank Ltd	3.75%	90,064.00	3,377.40
The Bank of Nova Scotia	3.75%	90,064.00	3,377.40
Banco Sabadell	3.75%	76,555.00	2,870.81
Banco Interbank	4.95%	49,758.00	2,463.02
JP Morgan Chase Bank	3.75%	13,510.00	506.63
Deuda Total		903,015.00	35,930.16

Tabla 18
Datos y Cálculo del WACC y el CAPM

Conceptos	Valores
Pasivos financieros totales (2018)	S/. 903,015.00
Costo de pasivos financieros totales	3.98%
Patrimonio	S/. 3,228,190.00
Rendimiento libre de riesgo	0.59%
Rendimiento de mercado	7.58%
Riesgo país	1.680%
Inflación	1.780%
Beta apalancada	0.8037
CAPM	9.667%
WACC	8.163%

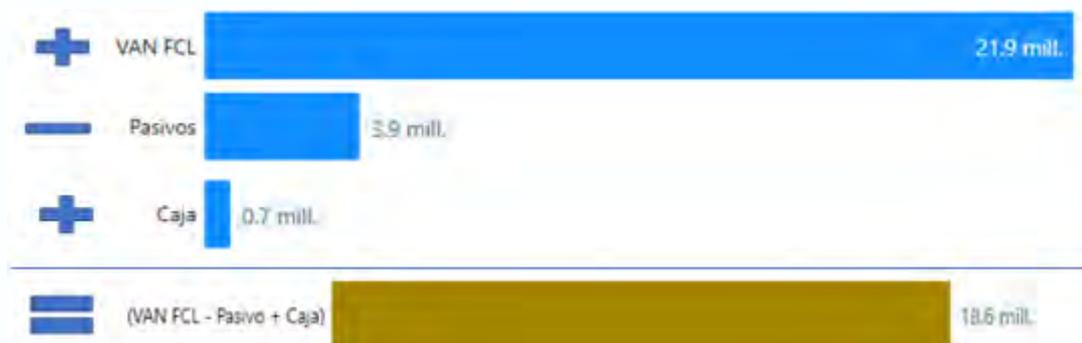


Figura 43. Valor Actual Neto (2019-2028)

Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), Memoria Anual de una empresa líder de consumo masivo 2018, obtenido de

https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html

Como se detalló en el proceso para la obtención del WACC y CAPM en el Capítulo VI, los valores calculados siguiendo esa estructura permitieron hallar los datos para posterior aplicación en los flujos de caja libre y permitir calcular el valor de la acción. Estos datos calculados sirven para obtener el valor actual de todos los flujos de caja libre aplicando el WACC calculado para obtener el valor actual neto. El valor actual neto (21.9 millones) menos los pasivos (3.9 millones) más la caja (0.7 millones) dan un resultado de 18.6 millones que divididos entre el total de acciones comunes circulantes (847,192) dan un valor de acción de 21.82.

7.5. Conclusiones

La empresa de consumo masivo analizada tuvo crecimiento económico en el periodo de evaluación (2009-2018), excepto en el año 2013, que es donde se tienen problemas con los precios internacionales de las materias primas. Sin embargo, luego pudo recuperar sus ventas y seguir con el crecimiento en las utilidades de la empresa. Se presenta en este capítulo la comparación entre la proyección del valor de la acción sin el impacto COVID-19, y otra que, si incluye este impacto, se muestra que este impacto del COVID-19 redujo las utilidades y potencial valor de la acción. Finalmente, se obtiene así un valor de la acción común de 21.82 soles proyectado, que es mayor al valor en el año que se hizo la evaluación.

Capítulo VIII: Discusión de Resultados

En el presente capítulo se analizarán y discutirán los resultados obtenidos en el Capítulo VII, los cuales están basados en la ejecución de la metodología que será aplicada en la valoración de una empresa líder de consumo masivo que fue presentada en el Capítulo VI. Se partirá, este análisis, considerando los puntos más relevantes que hayan impactado en las operaciones de la empresa, así como en la parte financiera a lo largo de los años históricos como los proyectados (2009 - 2028). Inicialmente, para los datos históricos, al tenerse el conocimiento de la información de las decisiones ya tomadas por los gerentes y directores de esta empresa, estas servirán para que se entiendan como la empresa gestionó sus recursos para tener una solidez financiera y mantener su crecimiento a lo largo de los 10 años históricos que se consideraron. Para los 10 años siguientes proyectados y en base a lo analizado históricamente, se debe esperar tener un comportamiento que arrastre en los resultados proyectados parte de las decisiones tomadas históricamente. Estas proyecciones, en conjunto con la coyuntura actual, debido a la pandemia deben reflejar en el análisis un impacto en el futuro proyectado.

8.1. Análisis de resultados

Para el análisis de resultados se seguirá la secuencia que sigue la metodología de valoración y ejecución de metodología de los Capítulos VI y VII respectivamente. Esto significa comenzar con el análisis de los puntos más relevantes hallados en los datos históricos, seguir con los datos proyectados, hasta llegar al cálculo del valor de la acción. Para cada parte relevante, hito, etc. que amerite hacer un análisis y/o comentario, siguiendo dicha secuencia, debe ser informado en esta parte.

8.1.1 Utilidad Neta

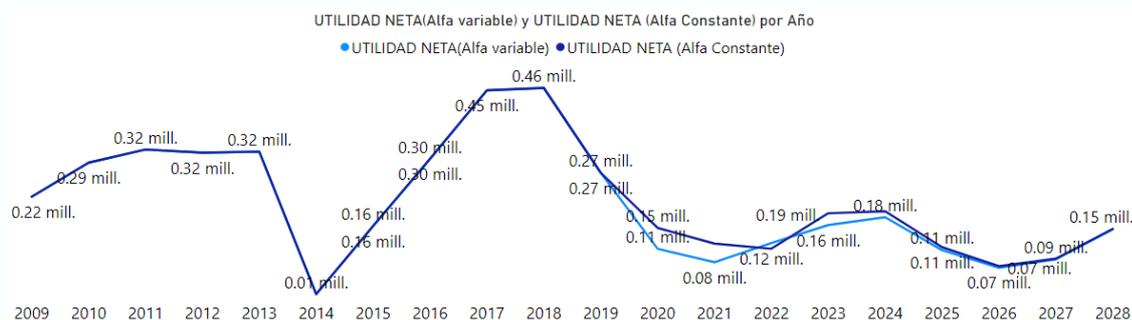


Figura 44. Utilidad Neta (2009-2028)

Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), Memoria Anual de una empresa líder de consumo masivo 2018, obtenido de https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html

Se analiza el comportamiento de la Utilidad neta para los periodos en proyección utilizando un alfa constante (0.5) y un alfa variable (0.8 en el periodo del 2020 al 2022 por el COVID-19). Se puede observar que a mayor alfa aplicado la utilidad neta es menor como se refleja en los años 2020 y 2021, se puede resaltar también en el periodo del 2013 al 2014 pese a que tuvo problemas en aspectos financieros como sus derivados y gastos financieros o el precio del *commodities* reflejándose en las caídas de sus utilidades netas, no tuvo problemas de liquidez y pudo expandir sus utilidades netas mediante estrategias de expansión en otros mercados que les permitió aumentar sus ganancias y con esto sus utilidades netas hasta el año 2018. Desde el año 2019 en adelante se usa la suavización exponencial, como método de proyección, ya que, de acuerdo al comportamiento de los datos, fue el método seleccionado el cual expresa una proyección más real que los otros métodos analizados como son la proyección aritmética o geométrica y no se alejan tanto del comportamiento histórico. Se debe considerar también el efecto de la pandemia del COVID-19 que en líneas generales ha tenido un impacto muy fuerte en la mayoría de los sectores productivos y aumentando el nivel de desempleo como se revisó en el Capítulo 1 en análisis PESTEL, sin embargo, el sector de alimentos al que pertenece esta empresa líder de consumo masivo tuvo un impacto menor respecto a los demás y esto se refleja en la variación menor de su acción.

8.1.2 Estructura del NOPAT y NOPAT

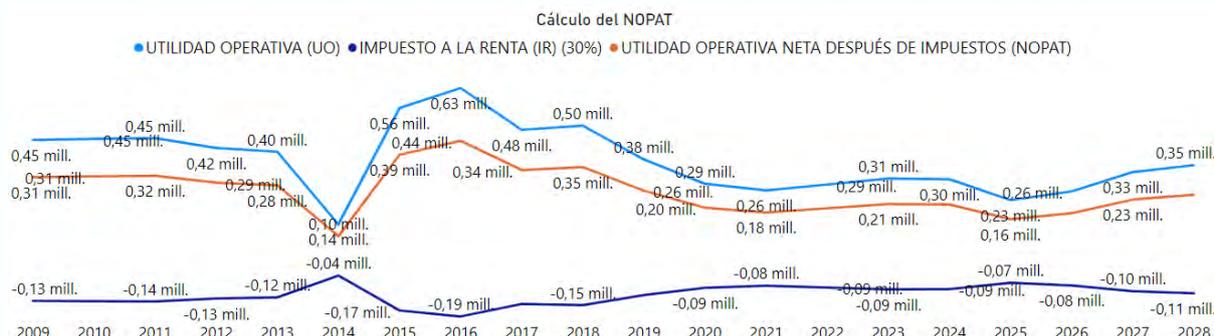


Figura 45. Cálculo del NOPAT (2009-2028)

Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), Memoria Anual de una empresa líder de consumo masivo 2018, obtenido de

https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html

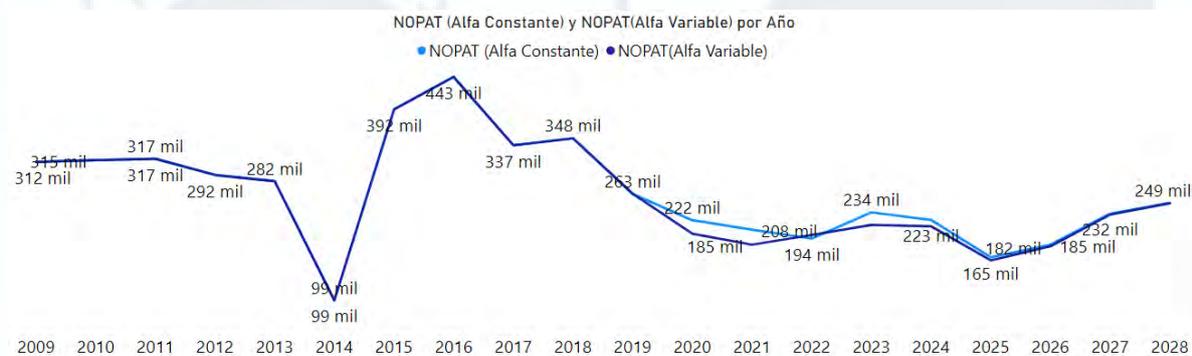


Figura 46. NOPAT Proyectado (2009-2028)

Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), Memoria Anual de una empresa líder de consumo masivo 2018, obtenido de

https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html

La Utilidad Operativa para el periodo histórico y el de proyección muestra una recuperación en el tramo del 2013 al 2014 afectados previamente por los gastos financieros y volatilidad de los precios de sus materias primas esto se refleja en la caída de la utilidad operativa en ese año así como el gasto aplicado por concepto de impuestos a renta que al final permiten hallar el NOPAT, este NOPAT muestra un comportamiento similar al de la utilidad operativa ya que se le aplica solo el impuesto a la renta, se replica también el comportamiento de estabilidad en el periodo de proyección. El NOPAT es el beneficio operativo después de impuestos, es decir el potencial de ganancias en efectivo de una compañía que para el periodo histórico (2009 al 2018) muestra variabilidad, pero para periodo proyectado (2019-2028).

8.1.3 FCL de una empresa líder de consumo masivo



Figura 47. Cálculo del FCL o FCF (2009-2028)

Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), Memoria Anual de una empresa líder de consumo masivo 2018, obtenido de https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html



Figura 48. Flujo de Caja Libre (2009-2028)

Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), Memoria Anual de una empresa líder de consumo masivo 2018, obtenido de https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html

Los flujos de caja libre muestran un comportamiento estable tanto en la proyección como en la data histórica, no se evidencia una relación directa entre el NOPAT y sus flujo de caja libre, por el contrario, se observa una estabilidad en todo el periodo por parte de los flujo de caja libre, es decir la empresa experimentó variabilidad mayor en sus utilidades netas y NOPAT (2014) pero esto no se vio reflejado en su flujo de caja libre lo que quiere decir que la empresa mantuvo su disponibilidad de liquidez. La Figura 45 muestra el comportamiento de los flujos de caja libre y no se observa relación con el NOPAT previamente explicado, es decir los efectos de los ajustes por cuentas por cobrar, cuentas por pagar, CAPEX e inventarios no tuvieron mayor repercusión en esta y por lo tanto hay una estabilidad en su liquidez. La Figura 47 muestra el comportamiento en conjunto de ambas variables y donde se reafirma lo comentado anteriormente que es que no hay relación directa entre estas dos

variables, por lo que la empresa tuvo efectivo para continuar con su estrategia de expansión y comprar otras grandes empresas líderes como FINO, SAO e Intradevco las cuales son empresas líderes en Bolivia y en el último caso del sector detergentes en Perú.

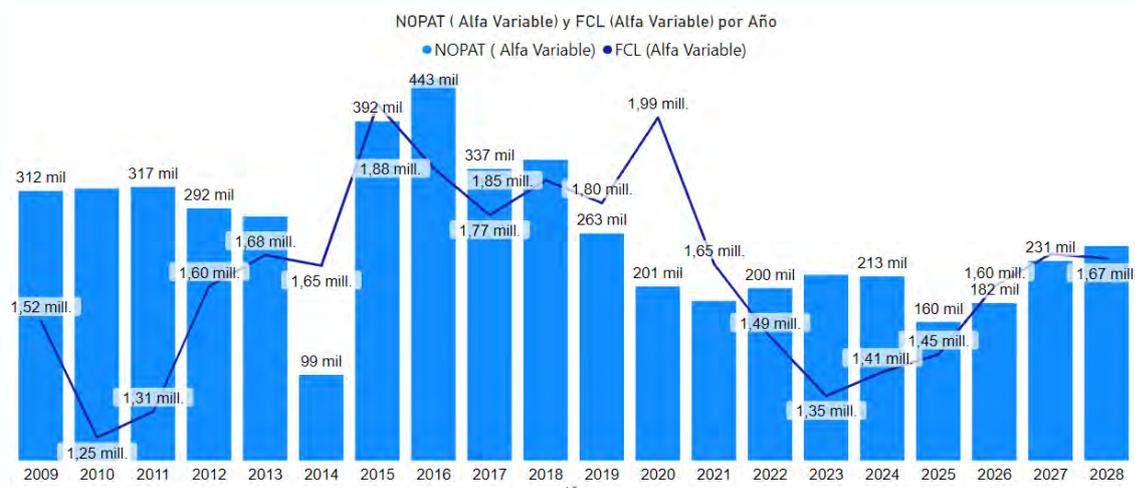


Figura 49. NOPAT y FCL (2009-2028)

Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), Memoria Anual de una empresa líder de consumo masivo 2018, obtenido de

https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html

8.1.4 Valor de la acción

De acuerdo a los datos proyectados se obtiene como resultado el valor de la acción común que asciende a S/.21.82 al cierre del 2028 como se observa en la Tabla 13. Si se compara con el valor de la acción al día del 24 de Julio 2020 cuyo valor al cierre asciende a S/. 7.95. se tiene una buena expectativa de crecimiento de la cotización de la acción. Esto, es el reflejo de que en los años históricos se mantuvo el crecimiento de las utilidades aun considerando el traspie del 2014, debido a que el negocio tuvo políticas sólidas basadas en hacer crecer su cadena de valor “aguas arriba” como la adquisición de negocios de los rubros de alimentos en otros países de la región y aumentando sus exportaciones, así como “aguas abajo” aumentando su capacidad de elaborar o adquirir sus propios insumos. Adicionalmente, las políticas de mejora continua, basadas en manufactura esbelta o *lean* que actualmente se vienen estableciendo con mayor frecuencia, han hecho que esta empresa gane valor en el mercado local y regional y por consiguiente se cotice mejor en la bolsa de valores. Estas

políticas de decisión del negocio para el crecimiento de la compañía y el valor de la acción, deben ir acompañadas del desempeño de otros factores como sociales, políticos y económicos que en conjunto agregan valor a la empresa y aumentan el valor de la acción. Estos factores están relacionados a crecimiento económico del país, estabilidad política, aumento del interés por la compra de las acciones (liquidez de la acción), coyuntura internacional, como se desarrolla el sector y la proyección de la empresa y de los analistas del sector, entre los más relevantes los cuales están también relacionados con los análisis PESTEL y FODA del negocio ya presentados en el Capítulo II.

Como se indicó en capítulos anteriores, el efecto de la pandemia va influir en la cotización de las acciones a futuro y se debe reflejar parcial o totalmente en las proyecciones que se realicen. Considerando la crisis que trajo consigo la pandemia, el impacto de esta en los años 2020 y 2021 se debe reflejar con un ajuste en el valor del coeficiente de suavización exponencial en dichos años proyectados, ya luego, para los años siguientes, del 2022 hasta el 2028, se debe hacer uso de un coeficiente que vaya de la mano con un comportamiento más estable de las proyecciones de la empresa. Este análisis, considerando los supuestos indicados en la variación del coeficiente alfa en la proyección de los 10 años proyectados, definirán el valor de la acción. Según un artículo presentado en Semana Económica (2019) las proyecciones en febrero 2019, un año antes de la pandemia, eran muy alentadoras para esta empresa e indicaba que la acción común se apreciaría hasta en S/.12.00, ya se va a más de la mitad del 2020 y como se ha observado el valor de la acción bordea los S/.8.0, sin embargo, las proyecciones a 10 años son muy alentadoras según el análisis que se propone en el presente trabajo.

Tabla 19

Resumen de resultados de la estructura para el cálculo de la acción común

Descripción	Resultado
VAN FCL	\$21,905,057.29
# Acciones	847,192
Pasivos	\$3,910,805.00
Caja	\$655,008.00
(VAN FCL - Pasivo + Caja)	\$18,649,260.29
Costo de la acción proyectado (S/.)	21.82

8.2. Conclusiones

De acuerdo a los resultados obtenidos en la evaluación financiera de una empresa líder de consumo masivo en el Perú y la región y cuyos datos públicos fueron obtenidos de la BVL, se puede concluir que es una empresa sólida financieramente, la variación de los precios internacionales de su materia prima tuvo un impacto en el año 2013 y en el 2020 fue afectado por COVID-19, pero la empresa supo mitigar estos problemas gracias a su solidez financiera y empresarial, además de que estaban soportados en la naturaleza de su sector. Sin embargo, se hizo evidente la necesidad de una nueva forma de estrategias de expansión de acuerdo a sus planes de crecimiento, lo que implicó enfocarse en mercados menos afectados y legislación favorable. Esta empresa líder de consumo masivo pudo crecer en estos mercados gracias al agresivo plan de expansión que mantenían, así como se hizo necesaria la digitalización en sus operaciones, mediante transformación digital para poder continuar con el ritmo de crecimiento planificado.

Capítulo IX: Conclusiones y Recomendaciones

El presente capítulo proporciona conclusiones finales de todo el análisis realizado a lo largo de los capítulos anteriores del trabajo de tesis relacionados a *business consulting* y valoración realizados. En este capítulo también, se presentarán las recomendaciones principales para una empresa del rubro de consumo masivo. Se espera que, con las conclusiones y recomendaciones realizadas, se tenga una alternativa de proyección y visión del valor de las acciones de la empresa y sea un aporte para inversionistas, financistas, estudiantes y público en general que esté interesado en los temas relacionados a *business consulting* y valoración de empresas.

9.1. Conclusiones

- Las proyecciones para una empresa líder en la línea de negocio de consumo masivo son atractivas considerando inclusive la actual coyuntura de pandemia COVID-19, ya que está conformada principalmente por categorías esenciales en siguientes dos grandes frentes como: a) alimentos básicos y b) elementos de limpieza, tanto personal como del hogar; por lo que es clave aprovechar al máximo las siguientes fortalezas: a) marca reconocida y cuenta con respaldo económico, b) alto conocimiento de las necesidades y preferencias del mercado, c) variedad de productos de alimentos, d) experiencia en consumo masivo y e) innovación y mejoras de sus procesos; de la misma manera accionar para mitigar sus siguientes debilidades: a) alta dependencia de la capacidad adquisitiva de la población, b) recurrir a fuentes de financiamiento externo y c) alta dependencia de materias primas importadas para fabricación de productos.
- Asimismo, deberá explotar las oportunidades identificadas en el análisis del entorno con la finalidad de consolidar su liderazgo en los mercados donde compite cumpliendo con la visión que proyecta, dichas oportunidades son: a) manejo de una

fuerte política de inversión, b) reforzar su reputación y posición sanitaria, c) fortalecer las capacidades funcionales y de liderazgo a su personal y d) cambio en el comportamiento del consumidor debido a la pandemia del COVID-19; de amenazas igual forma, es imperativo desarrolle acciones que le permita contrarrestar las que se presentan: a) opera en una industria altamente competitiva, b) volatilidad en los precios de los *commodities*, c) elecciones presidenciales y congresales 2021 en el Perú y d) riesgo a las pandemias como es el caso del COVID-19.

- De otro lado, cabe precisar que las ventajas competitivas de una empresa líder del sector de consumo masivo permite que se diferencie respecto de sus competidores locales, y en algunos aspectos respecto de los competidores transnacionales con presencia local, debido a que desarrolla los siguientes factores claves de éxito: a) capacidad de financiamiento y economías de escala, b) red de distribución, c) red de proveedores, d) imagen de marca, e) portafolio de productos y e) experiencia y *know-how*, para lo cual deberá enfocarse primordialmente en mejorar los siguiente factores claves para el éxito como la capacidad de financiamiento, economías de escala y su imagen de marca.
- En el contexto de la pandemia COVID-19 y debido a la recesión económica mundial que el Perú se ha visto envuelto, se puede prever que los próximos 2 a 3 años (2020, 2021 y 2022) habrá una regeneración de la economía por lo que las proyecciones para esos años deben ser analizadas con un coeficiente de suavización mayor alrededor del 70% a 80% para el método de suavización exponencial usado el cual refleje con mayor veracidad lo que podría suceder esos años. Se sugiere dicho porcentaje debido a que en el contexto de la pandemia el sector de consumo masivo, alimentos y productos de limpieza, se percibe con alta demanda.

- Sin el contexto de la pandemia COVID-19 y considerando un alfa conservador de 50% y constante durante los 10 años proyectados, las utilidades netas se mantendrían en promedio en S/. 160 MM aproximadamente, lo que implica una estabilidad económica y financiera en este rubro.
- Para la empresa líder, tomada como ejemplo en el análisis, perteneciente al sector consumo masivo con cobertura nacional y con participación creciente en diferentes países de la región, ha manejado adecuadamente en 2014 diferentes coyunturas de crisis financieras. Dicha crisis fue causada por los mayores gastos financieros y por pérdidas relacionadas a derivados financieros en las que incurrió, donde sus utilidades tuvieron bajas importantes de hasta 94.3% (El Comercio, 2015), lo cual fue corroborado en los cálculos realizados en el presente trabajo donde la caída obtenida está en el orden del 96% y se visualiza en la Figura 41. a pesar de que hubo un incremento en sus ingresos por ventas en 8% (El Comercio, 2015). Esto se debe a que contaba con políticas de crecimiento claras basadas en aumento de su rentabilidad, mejora continua de sus procesos y capacitación constante de su gente.
- Al ser la mejora continua uno de los pilares importantes de todos los procesos de una compañía, una empresa del rubro de consumo masivo que desea ser líder en su sector, debe contar con políticas agresivas para mejorar sus procesos productivos a través de la aplicación de métodos de *lean manufacturing* (5S, TPM, tableros de seguimiento diario, etc.). En una de las empresas de consumo masivo líderes en Perú, recientemente se ha evidenciado la contratación de una nueva Gerente de Excelencia Operacional proveniente de Nestlé que es líder a nivel mundial en políticas de mejora continua basada en lean, lo que corrobora el interés en ser líder y seguir aumentando la rentabilidad de sus procesos.

- Se concluye que el índice relativo de riesgo sistemático o beta apalancado calculado de 0.80, se aproxima muy de cerca al sugerido por Damodaran para el sector de alimentos procesados para países emergentes cuyo valor es de 0.77.
- Toda empresa líder de consumo masivo al ser una empresa cuyo negocio se desarrolla en productos de alimentos de consumo humano, centra su plan estratégico en el crecimiento y expansión, a través de la absorción de compañías que muchas veces pueden ser sus competidores, así de esta manera asegura la continuidad y sostenibilidad del negocio, aumentado a través del tiempo el valor de la empresa.

9.2. Recomendaciones

- Se recomienda a las empresas líderes del sector de consumo masivo, tener líneas de negocio que atiendan las necesidades básicas para que estén preparados ante eventuales contracciones de la economía, tal cual como cuando paso con el COVID-19, una línea de negocio anti - contracciones les podría permitir reducir el impacto de su rentabilidad.
- Financiamientos no en moneda extranjera sino nacional, ya que ante la apreciación de dólar como se vio en el periodo del COVID-19 las empresas que más se han financiado con moneda internacional son las que se han visto más perjudicadas. Esto lógicamente va de la mano de la estabilidad política, social y económica del país.
- Mejorar sus canales de atención, ser una empresa más digital en cuanto a sus procesos de atención ya que este sector a diferencia de los de Banca o Telecomunicaciones tiene una menor adopción de canales de atención digitales, se hace necesario que integre a sus clientes con la empresa, así como a sus proveedores.
- Continuar con su estrategia expansiva, pero enfocarse en países que tengan menor inestabilidad política ya que en el caso de Argentina por ejemplo se llegaron a niveles altos de inflación lo que al final tuvo un impacto en su rentabilidad.

- Asimismo, se recomienda a las empresas líderes pertenecientes al rubro de consumo masivo integrar dentro de su planeamiento estratégico, un plan de continuidad del negocio, que incluya escenarios de repuesta rápida ante pandemias como la originada por el COVID-19 y fenómenos naturales, esto les dará siempre una ventaja competitiva al ofrecer seguridad para la continuidad del negocio.
- La pandemia del COVID-19 ha generado un impacto muy grande en los usos y costumbres, que se mantendrá en el tiempo, generando nuevas oportunidades de crecimiento en el mercado para la limpieza y desinfección personal e industrial, por lo que a la empresa líder de consumo masivo se le recomienda seguir con las adquisiciones de empresas del rubro de químicos para la limpieza y desinfección, ofreciendo no solo productos para la higiene personal, sino también para el saneamiento industrial, ya que este mercado se verá en expansión.

Capítulo X: Reporte Ejecutivo de Consultoría

10.1. Acerca de la compañía

La empresa estudiada es líder en Consumo Masivo con sede en Perú, dedicada a la industria de producción, exportación, importación, distribución y comercialización de productos en sus cuatro líneas de negocio: a) Consumo masivo (alimentos, cuidado personal y cuidado del hogar), b) Productos Industriales o B2B (harinas y mantecas), c) Acuicultura (alimento balanceado para camarones y peces) y d) Molienda (soya y girasol); con operaciones en Argentina, Brasil, Chile, Ecuador y exportaciones a otros mercados. El último año (2018) ha registrado en la BVL una Utilidad Neta de S/. 450 MM y un ingreso por ventas de S/4000 MM aproximadamente. A continuación, se puede apreciar en la Figura 50 y 51 algunos hechos relevantes acontecidos para el crecimiento de una empresa líder del rubro de consumo masivo.

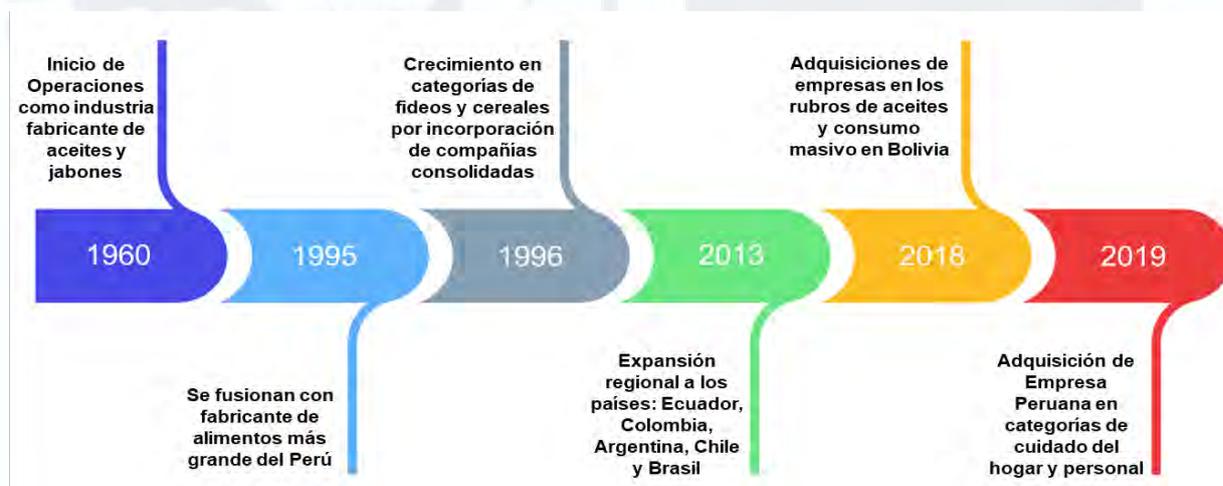


Figura 50. Principales hitos a lo largo del periodo 1960 - 2019

Adaptado de una empresa líder de consumo masivo (2020). Reporte Anual 2018, obtenido de https://www.alicorp.com.pe/media/PDF/Alicorp_Reporte_2018_compressed_1_CJmPNiv.pdf



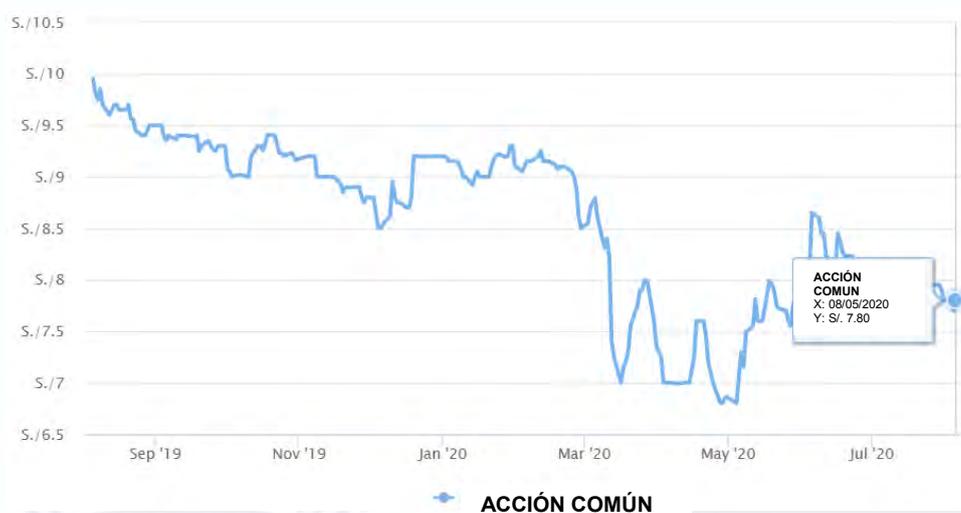
Figura 51. Principales hitos en los últimos 15 años relevantes para el crecimiento Adaptado de una empresa líder de consumo masivo (2020). Reporte Anual 2018. Obtenido de https://www.alicorp.com.pe/media/PDF/Alicorp_Reporte_2018_compressed_1_CJmPNiv.pdf

10.2. Comportamiento histórico de la acción

10.2.1 Evolución del crecimiento de la acción.

Una empresa líder de consumo masivo tiene dos tipos de acciones las cuales se cotizan y han sido extraídas de la BVL ya que es de acceso público, estas acciones son del tipo común y del tipo de inversión. Para las acciones del tipo común, a la fecha del 07/08/2020 el número de acciones en circulación es 847,192 con un valor nominal de S/. 1.00 y los cuales tienen una capitalización de S/. 6,481,016,742.15. Para las acciones del tipo de inversión se tiene que a la fecha de (07/08/2020) el número de acciones de circulación es de 7,388, con un valor de S/. 1.00 y con una capitalización de S/. 46,547,361.00. Se debe destacar que el COVID-19 tuvo un impacto en Perú desde el mes de marzo y es donde empieza caer el valor de la acción tanto para la de tipo común como para la de tipo de inversión, sin embargo, su recuperación fue pronta ya que la referida empresa al pertenecer al sector de consumo masivo, ésta no detuvo sus operaciones y la expectativa era mejor que en otras industrias por lo que pudo estabilizar el precio de su acción a las volatilidades que

normalmente estaba expuesta. El precio de su acción común al 7 de agosto del 2020 es de S/. 7.8 y para la acción de inversión es de S/. 6.3.



a)



b)

Figura 52. a) Comportamiento de la acción común de una empresa de consumo masivo. b) Comportamiento de la acción de inversión de una empresa de consumo masivo.

10.3. Análisis de la industria

La industria de productos de consumo masivo a nivel nacional y Latinoamérica viene creciendo de forma sostenida, considerando sobre todo las últimas adquisiciones de las empresas en rubros de aceites, cuidado del hogar y cuidado personal que han aportado mucho a los buenos resultados del 2019, y pese a la coyuntura actual de pandemia, pues toca a las

empresas líderes de consumo masivo desarrollar estrategias innovadoras que permitan orientarse a la generación de valor y cercanía hacia los consumidores, utilizando como palanca la innovación y transformación digital. A continuación, se presenta un resumen de los análisis de las cinco fuerzas de Porter y matriz FODA.

10.3.1. Cinco fuerzas competitivas de Porter.

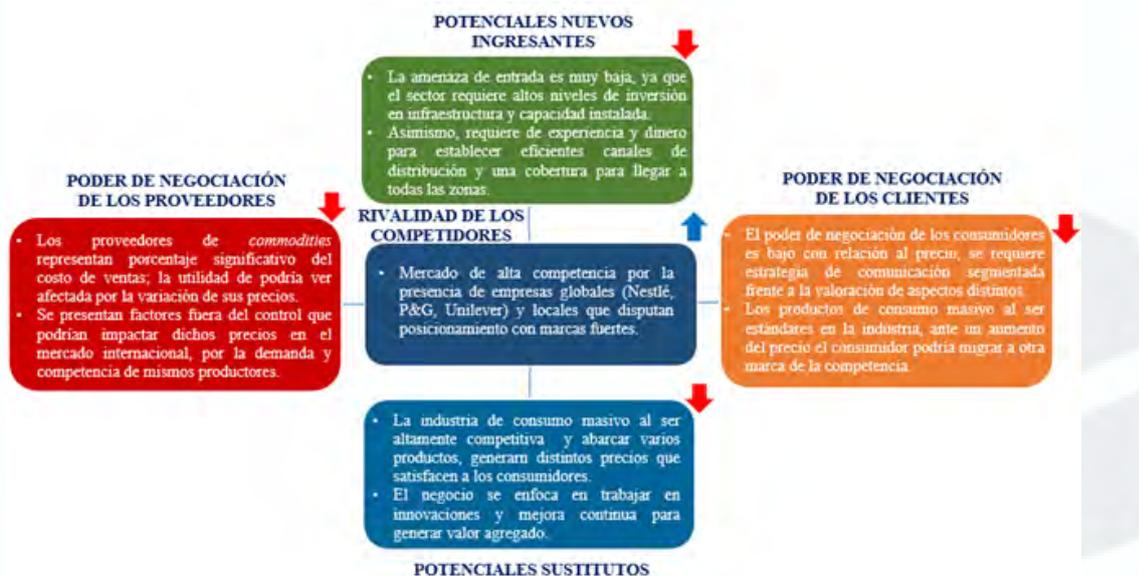


Figura 53. Resumen del análisis de las 5 Fuerzas de Porter de una empresa líder de consumo masivo

10.3.2. Análisis FODA (fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas).



Figura 54. Resumen del análisis FODA de una empresa líder de consumo masivo

Dentro de las estrategias identificadas que debe conseguirse para una empresa líder de consumo masivo se tienen: a) reforzar e incrementar su liderazgo en la línea de Consumo

Masivo ingresando a nuevas categorías, b) continuar fortaleciendo las *megamarcas* definiendo territorios claros diferenciados por marca que aceleren su crecimiento, c) ampliar el uso de instrumentos financieros a través de las Fintech y d) desarrollar un plan de alianzas estratégicas para fidelizar a los proveedores y lograr mayores eficiencias.

10.4. Resumen de inversión

Se presenta los flujos de caja necesarios para determinar el valor de los flujos de caja y posteriormente estos permitan estimar el valor de la acción y con esto soportar la estimación de la inversión.

Tabla 20
Estado de ganancias y pérdidas 2009-2018

Estado de Ganancias y Pérdidas	2,009	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016	2,017	2,018
VENTAS	3,703,115	3,221,838	3,687,483	3,681,343	3,853,298	3,926,549	6,580,488	6,628,789	4,062,487	4,354,489
COSTO DE VENTAS (CV)	2,564,226	2,312,019	2,730,362	2,737,443	2,852,471	2,884,767	4,713,108	4,620,803	2,934,963	3,142,141
UTILIDAD BRUTA (UB)	1,138,889	909,819	957,121	943,900	1,000,827	1,041,782	1,867,380	2,007,986	1,127,524	1,212,348
GASTOS OPERATIVOS (GO)	693,426	460,337	504,926	527,155	597,593	900,056	1,306,765	1,375,710	645,531	715,261
UTILIDAD OPERATIVA (UO)	445,463	449,482	452,195	416,745	403,234	141,726	560,615	632,276	481,993	497,087
IMPUESTO A LA RENTA (IR) (30%)	133,639	134,845	135,659	125,024	120,970	42,518	168,185	189,683	144,598	149,126
UTILIDAD OPERATIVA NETA DESPUÉS DE IMPUESTOS (NOPAT)	311,824	314,637	316,537	291,722	282,264	99,208	392,431	442,593	337,395	347,961
AJUSTES DE CxC	81,152	73,041	1,221	194,992	32,484	137,729	79,752	72,362	18,595	142,931
AJUSTES DE CxP	13,560	45,109	21,823	86,447	167,508	165,207	336,248	85,016	192,576	247,030
AJUSTE DE INVENTARIOS	59,197	17,855	120,437	74,126	19,804	10,337	14,061	148,084	121,069	7,134
CAPEX	1,057,279	892,886	853,393	956,395	1,173,307	1,238,538	1,201,554	1,128,195	1,098,119	1,103,686
FCL	1,523,012	1,253,310	1,313,411	1,603,682	1,675,367	1,651,019	2,024,046	1,876,250	1,767,754	1,848,742
GASTOS FINANCIEROS (GF)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ESCUDO FISCAL (EF)	51,732	5,931	20,520	9,390	74,852	113,449	327,677	169,275	85,594	88,085
AMORTIZACIÓN	15,520	1,779	6,156	2,817	22,456	34,035	98,303	50,783	25,678	26,426
FCA	1,486,800	1,249,159	1,299,047	1,597,109	1,622,970	1,571,605	1,794,672	1,757,758	1,827,670	1,910,401

Tabla 21

Proyección del flujo de caja libre y del accionista 2018-2029

Cálculo de los Flujo de caja												
AÑO	2,018	2,019	2,020	2,021	2,022	2,023	2,024	2,025	2,026	2,027	2,028	2,029
FCL	1,848,742	1,795,850	1,993,948	1,575,845	1,346,229	1,349,488	1,405,030	1,445,593	1,603,678	1,678,172	1,667,851	1,474,797
FCA	1,910,401	1,809,025	2,019,845	1,689,229	1,508,286	1,354,572	1,391,492	1,410,930	1,515,057	1,568,592	1,595,406	1,445,162

Tabla 22

Valor actual del flujo de caja libre y del accionista 2018-2029

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029(perpetuidad)
VA FCL	1,848,742	1,660,318	1,704,341	1,245,309	983,567	911,539	877,432	834,632	856,027	828,186	760,974	9,393,989
VA N FCL	21,905,057											
VA FCA	1,910,401	1,649,562	1,679,446	1,280,739	1,042,749	853,930	799,880	739,560	724,138	683,638	634,033	6,626,559
VA N FCA	18,624,636											

En la Figura 55 se puede apreciar gráficamente la tendencia del cálculo del FCL de la empresa Alicorp del año 2009 al 2028.

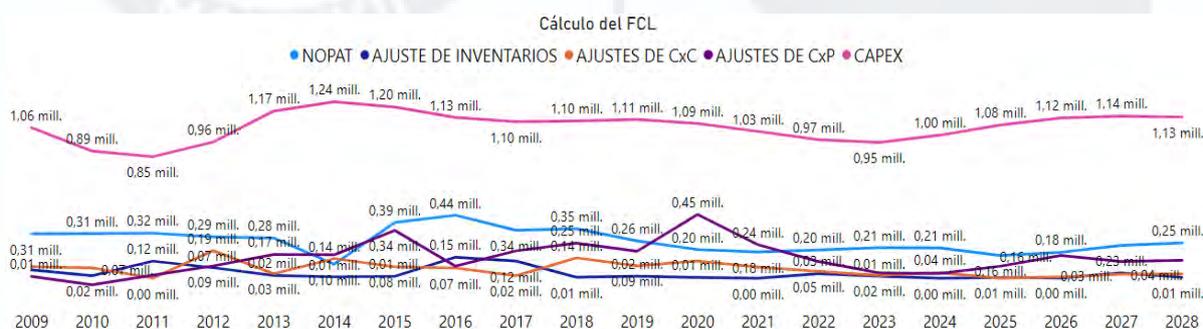


Figura 55. Cálculo del FCL o FCF Periodo 2009-2028

Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), "Memoria Anual de una empresa líder de consumo masivo 2018, obtenido de https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html

El CAPEX, los inventarios y los ajustes por cuentas por cobrar y cuentas por cobrar no afectan el comportamiento de los flujos de caja libre, por lo tanto, hay estabilidad en su liquidez, esto le permite a la empresa seguir invirtiendo en CAPEX.

10.5. Tesis de inversión

Considerando que el valor de acción para el accionista al 24 de julio del 2020 era de S/. 7.95 y observando la proyección hasta el año 2028 en donde el valor de la acción para el accionista aumenta su valorización a S/. 21.82 por cada acción, se recomienda seguir invirtiendo en expandir la compañía con una política de desarrollo sostenible.

Tabla 23

Resumen de resultados de la estructura para el cálculo de la acción común

Descripción	Resultado
VAN FCL	\$21,905,057.29
# Acciones	847,192
Pasivos	\$3,910,805.00
Caja	\$655,008.00
(VAN FCL - Pasivo + Caja)	\$18,649,260.29
Costo de la acción proyectado (S/.)	21.82

10.6. Valorización

10.6.1. Metodología de valoración

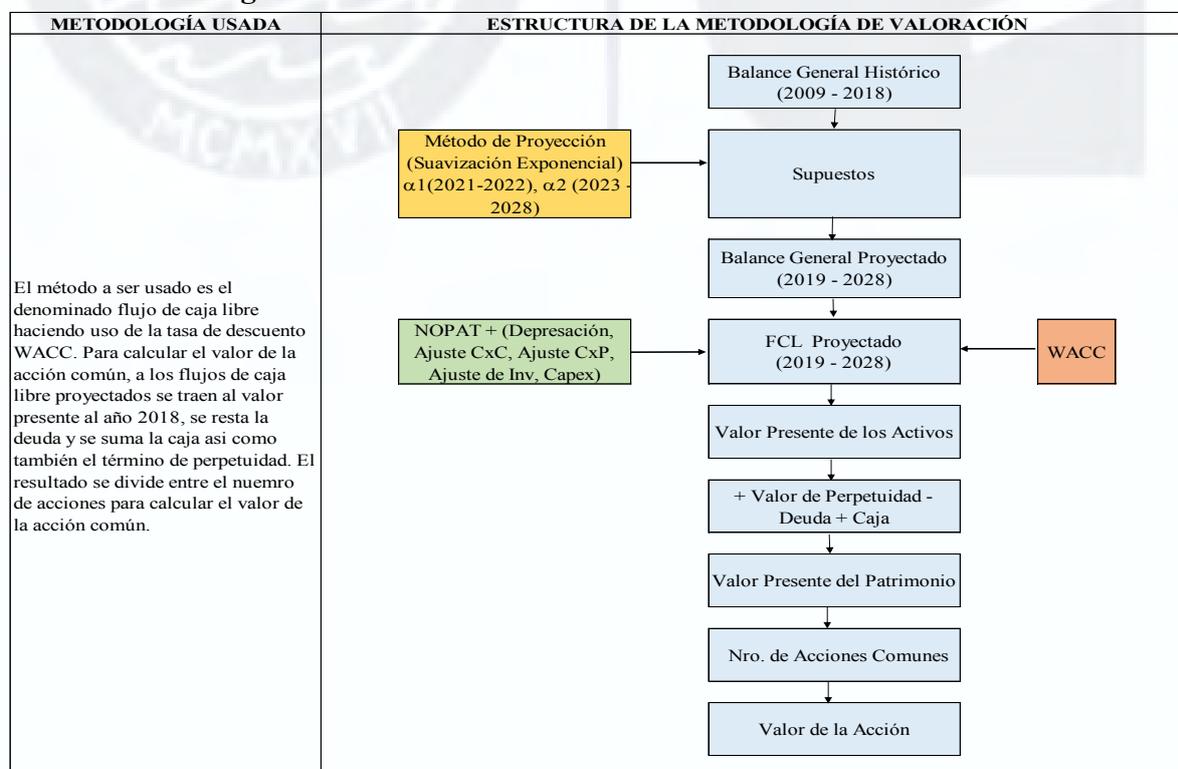


Figura 56. Metodología usada para la valoración de una empresa.

10.6.2. Tasa de Descuento

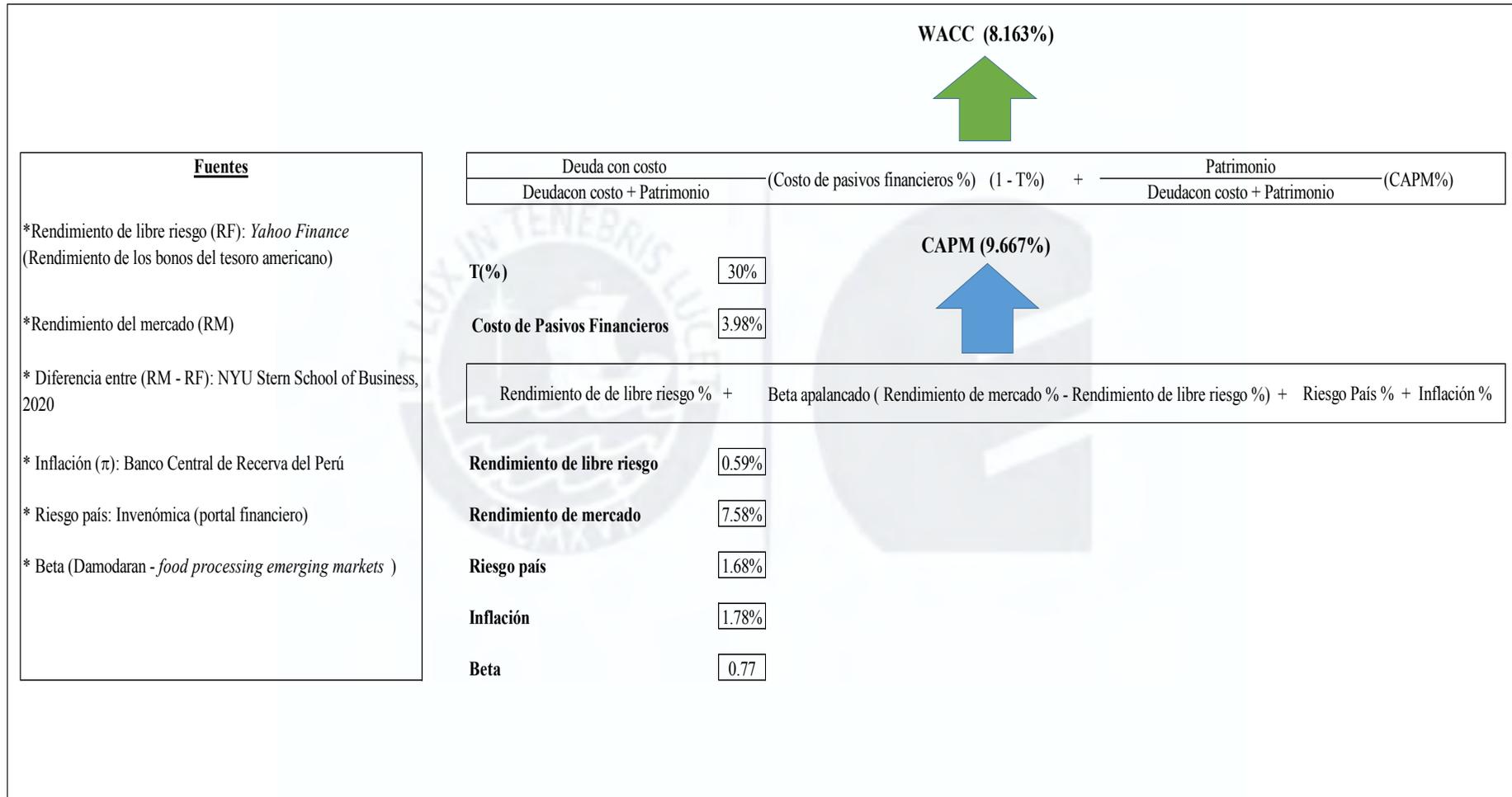


Figura 57. Estructura de la metodología para el cálculo del WACC

Referencias

- Aguilar, I. (2015). Análisis crítico de los métodos de valoración de empresas y su aplicación práctica. Recuperado de <https://core.ac.uk/download/pdf/322840169.pdf>
- Alicorp S.A.A. (2018). Memoria Anual 2018. Lima. Recuperado de https://www.alicorp.com.pe/media/PDF/Alicorp_Reporte_2018_compressed_1_CJmPNiv.pdf
- Alicorp S.A.A. (2019). Reporte de Resultados 2019. Lima. Recuperado de https://www.alicorp.com.pe/media/investor_kit/alicorp_earnings_report_4q2019_espanol_vf.pdf
- Alicorp S.A.A. (2020). <https://www.alicorp.com.pe/pe/es/>
- Baril, C., Brooks, M., & Sartelle, R. (1997). Economic Value Added and Small Businesses. *Journal of Small Business Strategy*, 8(2).
- BCRP (2020). Reporte de Inflación Junio 2020. Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2020/junio/reporte-de-inflacion-junio-2020.pdf>
- Berzal, C. M., & de la Plana, C. (2004). Valoración de Empresas Tecnológicas mediante opciones reales. Recuperado de: http://latienda.ie.edu/working_papers_economia/WPE04-05.pdf
- Betancur, F. J. (2010). Valoración de empresas. Ecoe ediciones.
- BVL, (2020). “Memoria Anual Alicorp S.A.A. 2018” https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SQzE.html
- Casadesús-Masanell, R. (2014). Plan de Estudios - Estrategia. Harvard Business School.
- Centro de Negocios de la Pontificia Universidad Católica del Perú (2019), Resultados del Ranking de Competitividad Mundial 2019. Lima, Perú.: Recuperado de

https://centrumthink.pucp.edu.pe/Docs/files/resultados_del_ranking_de_competitividad_mundial_2019.pdf

Cervantes García, J., Floriano Guardia, S., & Reátegui Flores, F. (2015). Universidad del

Pacífico. Obtenido de

http://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/1516/Julio_Tesis_Maestria_2015.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Confiep (2018), La Estabilidad Jurídica es Fundamental para Promover la Inversión Privada.

Recuperado de: <https://www.confiep.org.pe/prensa/la-estabilidad-juridica-es-fundamental-para-promover-la-inversion-privada/>

Conroy, R., & Harris, R. (1987). Consensus Forecasts of Corporate Earnings: Analysts' Forecasts and Time Series Methods. *Management Science*, 33(6), 725–738.

<https://doi.org/10.1287/mnsc.33.6.725>

Cosic, Z., & Boban, M. (2010). Business consulting as a point of knowledge of digital economy. The 33rd International Convention MIPRO, MIPRO, 2010 Proceedings of the 33rd *International Convention*, 1103–1107.

D'Alessio, F. (2013). El proceso estratégico. México DF, México: Pearson

Dastgir, M., Khodadadi, V., Ghayed, M. (2010). Cash flows valuation using capital cash flow method comparing it with free cash flow method and adjusted present value method in companies listed on Tehran stock exchange.

Deloitte (2020), Atendiendo el Impacto Financiero del COVID-19. Recuperado de:

<https://www2.deloitte.com/pe/es/pages/finance/articles/atendiendo-el-impacto-financiero-del-COVID19.html>

El Comercio. (2015, 17 de febrero). Utilidad de Alicorp cayó 94,3% en 2014 pese a aumento

de ventas. Recuperaod de <https://elcomercio.pe/economia/negocios/utilidad-alicorp-cayo-94-3-2014-pese-aumento-ventas-334943-noticia/?ref=ecr>

- Enns, P. G., Machak, J. A., Spivey, W. A., & Wroblewski, W. J. (1982). Forecasting Applications of an Adaptive Multiple Exponential Smoothing Model. *Management Science*, 28(9), 1035.
- Estrada, J., & Serra, A. P. (2005). Risk and return in emerging markets: Family matters. *Journal of Multinational Financial Management*, 15(3), 257–272. <https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.1016/j.mulfin.2004.09.002>
- Fernández, P. (2007). Company valuation methods. The most common errors in valuation. Madrid, Spain: IESE Business School.
- Fernández, P. (2008). Valoración de empresas por descuento de flujos: Diez métodos y siete teorías. Madrid, Spain: IESE Business School.
- Fernández, P. (2016). Métodos de valoración de empresas (Company Valuation Methods) Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=1267987> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1267987>
- Fernández, P. (2016). Valoración de Empresas por Descuento de Flujos: lo fundamental y las Complicaciones Innecearias (Valuing Companies by Cash Flow Discounting: Fundamental Ideas and Unnecessary Complications). Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=2089397> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2089397>
- Fernández, P. (2019). Métodos de valoración de empresas (Company Valuation Methods). Recuperado de: <https://ssrn.com/abstract=1267987> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1267987>
- García, E. (2015). La valoración de empresas: métodos y aplicación práctica.
- Gestión. (2015, 17 de febrero). Ventas de Alicorp aumentaron 8% en el 2014 al sumar S/6,285 millones. Recuperado de <https://gestion.pe/economia/empresas/ventas-alicorp-aumentaron-8-2014-sumar-s-6-285-millones-77413-noticia/?ref=gesr>

- Godoy JAR, Acero DR. (2011). Análisis del desempeño financiero de empresas innovadoras del Sector Alimentos y Bebidas en Colombia. *Pensamiento & Gestión*. (31), 109-136. Recuperado de <http://search.ebscohost.com.ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=75497969&lang=es&site=ehost-live>. Accessed March 18, 2020.
- Grabowski, W., & Stawasz, E. (2017). The Role of Business Consulting in Creating Knowledge and Formulating a Strategy of Development in Polish Micro-Enterprises. *Journal for East European Management Studies*, 22(3), 374–396. <https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.5771/0949-6181-2017-3-374>
- Hernández, R., Fernández, C., y Baptista, M. (2010). Metodología de la investigación., México: Mc Graw Hill.
- Instituto Nacional de Estadística e Informática (2019, 4 de Noviembre). Comportamiento de la Economía Peruana en el Tercer Trimestre 2019. *Informe Técnico*. Recuperado de https://www.inei.gob.pe/media/principales_indicadores/pbit_2019_iiit.PDF
- Instituto Nacional de Estadística e Informática (2019, 4 de Diciembre). Estadística de las Tecnologías de información y Comunicación en los hogares 2019. *Informe Técnico*. Recuperado de <https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/ticdiciembre.pdf>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática (2020, 2 de Marzo). Producto Bruto Interno Trimestral. *Informe Técnico*. Recuperado de https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/informe_tecnico_pbi_i_trim2020.pdf
- Instituto Nacional de Estadística e Informática (2020, 5 de Mayo). Situación del Mercado Laboral de Lima Metropolitana. *Informe técnico*. Recuperado de

https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/05-informe-tecnico-n05_mercado-laboral-feb-mar-abr.2020.pdf

The Heritage Foundation (2020), Índice 2020 de Libertad Económica. Recuperado de

<https://www.heritage.org/index/ranking?version=56>

Janiszewski, S. (2012). How to Perform Discounted Cash Flow Valuation? Foundations of Management Volume 3: Issue 1 Faculty of Management, Warsaw University of Technology, Warsaw, Poland. Recuperado de <https://doi.org/10.2478/v10238-012-0037-4>

Jeronimo, C., Pereira, L., & Sousa, H. (2019). Management Consulting Business Models: Operations through and for Digital Transformation. *IEEE International Conference on Engineering, Technology and Innovation (ICE/ITMC)*. <https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.1109/ICE.2019.8792592>

Jordan, Bradford; Ross, Stephen y Westerfield, Randolph. (2006). Fundamentos de Finanzas Corporativas. 7ª Edición. McGraw Hill.

Kiss, A. (2015). Implementation of corporate valuation techniques in practice. *Annals of the University of Oradea Economic Science*, 24(1), 831-838.

Klenin O. (2016). Services of strategic consulting: special features and types. *Economic Processes Management: International Scientific E-Journal*. 3.

Krištofik, P. (2010). Application of CAPM for investment decisions in emerging countries. Ekonomická fakulta Univerzity Mateja Bela, Tajovského 10, 975 90

Kubr, M. (1997) La consultoría de empresas: guía para la profesión Ginebra, Oficina Internacional del Trabajo, tercera edición (revisada),

Labatut, G. (2005). El valor de las empresas: Métodos de valoración tradicionales y comparativos (múltiplos). *Técnica contable*, 57(676), 18-31.

- Lladó y Concha , (2012). ¿Cuál es el retorno mínimo exigido por invertir en una entidad financiera peruana?. *Revista Moneda: Banco Central, Prestamista de última instancia*. (151).
- Lally, M. (1988). The Gordon-Shapiro Dividend Growth Formula and Inflation. *Accounting & Finance*, 28 (2), 45–51. doi:10.1111/j.1467-629x.1988.tb00144.x
- López, F. y Luna, W. (2001). Valoración de empresas en la práctica. Primera edición. Mc Graw Hill. Madrid, España.
- Marcés E., (2019, 7 de febrero). La acción de Alicorp se aprecia 9% tras la compra de Intradevco. *Semana Económica*. Recuperado de:
<https://semanaeconomica.com/economia-finanzas/mercado-de-valores/329055-la-accion-de-alicorp-se-aprecia-9-tras-la-compra-de-intradevco>
- Minam (2020), Ministerio del Ambiente. Recuperado de: <https://www.gob.pe/minam>
- Mokhova, N., & Zinecker, M. (2019). A Survey of External and Internal Factors Influencing the Cost of Equity. *Engineering Economics*, 30(2), 173–186.
<https://doi.org/10.5755/j01.ee.30.2.19221>
- Parra, A., (2013). Valoración de empresas: Métodos de valoración. *Contexto*, 2, 87-100
- Pascual, L. B. (2009). Valoración de empresas por descuento de flujos de caja: Proyección de ratios y estimación del valor terminal por múltiplos. *Revista Universo Contábil*, 5(2), 125-141.
- Pereyra, M., (2008). Valoración de empresas: una revisión de los métodos actuales. Universidad ORT. Uruguay.
- Rincón Bermudez, R. (2012). La consultoría de empresas en perspectiva. *Revista Universidad EAFIT*, 32(101), 71-85. Recuperado de
<http://publicaciones.eafit.edu.co/index.php/revista-universidad-eafit/article/view/1215>

Rosado, D. (2013). Alicorp implementa SAP Hana para analizar grandes volúmenes de datos.

Recuperado de: <https://news.sap.com/latinamerica/2013/05/alicornp-implementa-sap-hana-para-analizar-grandes-volumenes-de-datos/>

Ross, S. A., Jordan, B. D., & Westerfield, R. W. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas*. McGraw-Hill (pp. 365- 436)

Ruback, (2000). Capital Cash Flows: A Simple Approach to Valuing Risky Cash Flows

Ruiz Guzman, J. L., Aguilar Valdes, A., Gomez Gonzalez, G., & Ruiz Ledezma, J. (2009).

Reflexiones del método de investigación, consultoría e innovación en sistemas de gestión de empresas agropecuarias. *Revista mexicana de agronegocios*, 24(1345-2016-104245), 824-834.

Sánchez, M. E. C. (2009). El proceso de valorización de empresas. *Ingeniería Industrial*, (27), 169-181.

Santana, Sousa, F. (2013). Modelo de valoración de activos financieros (CAPM) y teoría de valoración por arbitraje (APT): un test empírico en las empresas del sector eléctrico brasileño. *Cuadernos de Contabilidad*, 14 (35), 731- 746.

Serrano, J. (2000). Consideraciones críticas en valoración de empresas Academia. *Revista Latinoamericana de Administración*. (24), 51-66

Serer, G. (2005). El valor de las empresas: Métodos de valoración tradicionales y comparativos (múltiplos). *Técnica contable*, 57(676), 18-31.

Shrieves, R., Wachowicz, J. (2001): Free Cash Flow (FCF), Economic Value Added (EVA™), And Net Present Value (NPV):. A Reconciliation of Variations of Discounted-Cash-Flow (DCF) Valuation, *The Engineering Economist: A Journal Devoted to the Problems of Capital Investment*, 46(1), 33-52. Recuperado de: <https://doi.org/10.1080/00137910108967561>

- Stankeviciute, J. (2012). Methods for Valuation of Restructuring Impact on Financial Results of a Company. *Economics & Management*, 17(4), 1289–1295. <https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.5755/j01.em.17.4.2990>
- Stulz, R. (1996). Rethinking risk management. *Journal of applied corporate finance*, 9(3), 8-25.
- Svetlova, E., (2013). De-idealization by commentary: the case of financial valuation models. *Synthese*, 190(2), 321. <https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.1007/s11229-012-0148-1>
- Támara, A., Chica, I., Montiel, A (2017). Metodología de Cálculo del Beta: Beta de los Activos, Beta Apalancado y Beta Corregido por Cash. *Revista Espacios*, ISSN 0798 1015
- Terra, M. (2008). Valoración de empresas: Una revisión de los métodos actuales. Documento de trabajo. (41). Recuperado de <https://dspace.ort.edu.uy/bitstream/handle/20.500.11968/2806/documentodetrabajo41.pdf>
- Toppin, G. & Czerniawska, F. (2012). *The Economist: Business consulting: A Guide to How it Works and How to Make it Work*.
- Tovar, M. y Muñoz, I. (2018). Metodología para valoración financiera de Pymes colombianas utilizando flujos de efectivo. *Civilizar*, 18(35), 139-162. doi: 10.22518/usergioa/jour/ccsh/2018.2/ a11
- Urbonavičius, S., & Dikčius, V. (2005). Specifics of Business Consulting Services Used by Small and Medium Enterprises in a Transition Economy. *Engineering Economics*, 43(3), 74–80.
- Vélez, I. (2002). *Decisiones de Inversión: Enfocado a la Valoración de Empresas*. Centro Editorial Javeriano. 3ª Edición.

- Velez, I. (2011). Estimación de betas y relación entre las betas apalancadas y el coste del capital. *Análisis Financiero* 116, 06-13
- Vidarte, J. (2009). El flujo de caja descontado como la mejor metodología en la determinación del valor de una empresa. *Gestión & Desarrollo*, 6(2), 103-110.
- Xavier Adserà & Pere Viñolas (2003) FEVA: A Financial and Economic Approach to Valuation, *Financial Analysts Journal*, 59:2, 80-87, DOI: 10.2469/faj.v59.n2.2516
- Xiao-man Chen. (2011). Research on knowledge sharing model of engineering consulting businesses. *IEEE 18th International Conference on Industrial Engineering and Engineering Management*, 1, 339–342. <https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.1109/ICIEEM.2011.6035171>
- Yahoo Finance. (2020). Recuperado de <https://es.finance.yahoo.com>

Apéndice A

Tabla 24

Estado de situación financiera 2009-2018 (Activos)

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Activos/										
Activos Corrientes										
Efectivo y Equivalentes al Efectivo/	115,684	128,153	68,754	427,363	39,334	16,617	15,175	155,058	776,208	655,008
Cuentas por Cobrar Comerciales neto	405,659	401,488	423,426	531,910	549,152	484,112	482,166	518,231	533,018	520,410
Fondo de garantía para operaciones de derivados					16,119	220,655	1,919	966	165	174
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas/	3,896	224		42,553	75,458	18,538	98,546	139,039	141,665	300,277
Otras cuentas por cobrar (neto 2017)	88,133	22,935		43,955	26,292	10,523	12,213	8,017	9,199	6,126
Anticipo a proveedores				28,230	27,886	35,497	10,419	2,781	22,242	17,599
Existencias Neto	474,298									
Saldo a favor del impuesto a las ganancias					34,824					
Inventarios (neto 2013)		492,153	612,590	538,464	518,660	508,323	522,384	374,300	495,369	502,503
Instrumentos financieros derivados						61,634	23,897	9,750	5,534	20,192
Otros activos financieros			4,773	426					160,000	
Activos por impuestos a las ganancias						81,674	76,580			347
Otros activos financieros no financieros				34,262		16,651	27,225	17,316	21,044	9,054
Otros activos			47,917							
Gastos contratados / pagados por anticipado	14,808	5,985			9,852					
Total activos corrientes distintos de los activos clasificados como mantenidos para la venta		1,050,938	1,157,460							
Total Activos Corrientes/	1,108,961	1,067,695	1,179,294	1,656,636	1,306,596	1,469,177	1,294,611	1,260,706	2,173,529	2,041,047
Activos No Corrientes/										
Inversiones mantenidas al vencimiento					1,512	1,077				
Instrumentos financieros derivados					51,375	76,547	12,674	14,244	11,459	15,226
Inversiones en subsidiarias y asociada					1,552,930					
Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación							2,311,073	2,387,302	2,461,542	3,548,121
Cuentas por cobrar a relacionadas								165,759	134,551	120,694
Otras cuentas por cobrar a largo plazo	840					2,234,232				
Inversiones financieras	160,653	402,115								
Inmueble, maquinaria y equipo, neto	1,057,279	892,886	853,393	956,395	1,173,307	1,238,538	1,201,554	1,128,195	1,098,119	1,103,686
Activos intangibles, neto	314,869	81,189	78,505	80,640	115,322	114,201	117,519	117,246	127,624	153,724
Plusvalía		246,651	246,651	246,651	154,740	154,739	154,739	154,739	154,739	154,739
Participantes en subsidiarias y asociadas			471,137	735,767						
Otros activos financieros			4,368	2,282		342	342	342	342	342
Total Activos No Corrientes/	1,542,684	1,622,841	1,654,054	2,021,735	3,049,528	3,820,458	3,800,056	3,970,954	3,990,259	5,097,948
TOTAL ACTIVOS/	2,651,645	2,690,536	2,833,348	3,678,371	4,356,124	5,289,635	5,094,667	5,231,660	6,163,788	7,138,995

Nota. Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), "Memoria Anual Alicorp S.A.A. 2018", obtenido de https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SqzE.html

Apéndice B

Tabla 25

Estado de situación financiera 2009-2018 (Pasivos)

Pasivos	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Pasivos Corrientes/										
Préstamos			12,419							
Otros pasivos financieros			2,990	31,137		577,097	350,638	142,732	877,034	628,639
Obligaciones financieras		165,799		356,422						
Obligaciones financieras y otros pasivos financieros					69,530					
Sobregiros y préstamos bancarios	221,739									
Cuentas por pagar comerciales	296,629	322,706	382,666	444,546	543,885	725,496	1,064,767	971,072	1,159,735	1,352,192
Impuesto a las ganancias			23,016	3,987						
Beneficios para empleados			75,646	76,420	62,738	34,431	45,108	72,526	90,247	91,959
Cuentas por pagar a partes relacionadas	6,135	11,127		2,274	21,513	9,762	10,172	12,816	3,892	86,051
Pasivos por impuesto a las ganancias		24,428						13,489	34,442	
Provisión para beneficios a empleados		66,838								
Provisiones		19,327	6,045	6,045	6,045	6,045	11,461	12,304	21,646	37,686
Instrumentos financieros derivados					6,588	185,342	6,022	6,214	4,354	6,050
Otros pasivos			27,591							
Impuesto a la renta y participación de los trabajadores corriente	94,033									
Otras Cuentas por Pagar Comerciales	103,188	27,010		22,293	71,223	66,570	63,137	69,172	82,009	54,423
Parte corriente de obligaciones financieras - largo plazo	57,214									
Total Pasivos Corrientes/	778,938	637,235	530,373	943,124	781,522	1,604,743	1,551,305	1,300,325	2,273,359	2,257,000
Pasivos No Corrientes/										
Obligaciones financieras y otros pasivos financieros					1,300,664					
Otros pasivos financieros						1,499,832	1,264,508	1,287,621	939,588	1,589,767
Otras cuentas por pagar					18,625	13,867	13,867	11,209		
Préstamos			321,289							
Pasivos por impuesto a las ganancias diferidos			86,560	73,181	81,697	80,246	63,091	74,133	62,091	64,038
Beneficios de empleados			2,972	5,679	5,831	4,082	1,687	2,277	3,722	
Obligaciones financieras	322,439	229,569		633,840						
Pasivo por impuesto a la renta y participación de los trabajos diferidos	80,062	108,700								
Ganancias diferidas	3,743									
Ingresos diferidos		124								
Total Pasivos No Corrientes/	406,244	338,393	410,821	712,700	1,406,817	1,598,027	1,343,153	1,375,240	1,005,401	1,653,805
Total Pasivos/	1,185,182	975,628	941,194	1,655,824	2,188,339	3,202,770	2,894,458	2,675,565	3,278,760	3,910,805

Nota. Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), "Memoria Anual Alicorp S.A.A. 2018", obtenido de https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SqzE.html

Apéndice C

Tabla 26

Estado de situación financiera 2009-2018 (Patrimonio)

Patrimonio/	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PATRIMONIO NETO:										
Acciones comunes		847,192	847,192							
Capital social (emitido 2012,2013, 2014)	847,192			847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192
Acciones de inversión	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388
Otras reservas de capital		68,526				169,438	169,438	169,438	170,227	168,329
Excedente de revaluación	37,206									
Reserva legal	46,250		97,091	129,342	160,903					
Resultados no realizados	112,049									
Saldos al 1 de enero de 2009 / 2010 / 2011 / 2012 / 2013 / 2014 / 2015 / 2016 / 2017 / 2018	415,361	422,218	674,493	823,159	918,107	995,602	894,938	1,048,526	1,314,102	1,644,382
Efectos de adopción NIIF		90,492								
Transferencia de resultados no realizados	-116,364									
Dividendos declarados	-95,000	-110,000	-145,279	-162,370	-102,549	-102,550		-46,147	-119,641	-205,099
Transferencia de reserva legal	-8,758	-22,276	-28,565	-32,251	-31,561	-8,535				
Otros incrementos o disminuciones patrimoniales	350							164		
Utilidad neta /Ganancia neta del ejercicio	220,738	294,059	322,510	315,613	317,907	10,421	153,588	302,491	449,921	455,028
Total Resultados acumulados (otros 2016)	416,327	674,493	823,159	944,151	1,101,904	894,938	1,048,526	1,305,034	1,644,382	1,894,311
Otras reservas de patrimonio		117,309	117,324	94,474	50,398	167,909	127,665	227,043	215,839	310,970
Total patrimonio neto atribuible a los accionistas mayoritarios	1,466,412									
Total patrimonio neto atribuible al interés minoritario	51									
Total Patrimonio/	1,466,463	1,714,908	1,892,154	2,022,547	2,167,785	2,086,865	2,200,209	2,556,095	2,885,028	3,228,190
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO/	2,651,645	2,690,536	2,833,348	3,678,371	4,356,124	5,289,635	5,094,667	5,231,660	6,163,788	7,138,995

Nota. Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), "Memoria Anual Alicorp S.A.A. 2018", obtenido de https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SqzE.html

Apéndice D

Tabla 27

Proyección de estado de situación financiera 2009-2018(Activos)

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Activos/										
Activos Corrientes										
Efectivo y Equivalentes al Efectivo/	547,106	201,968	139,619	107,062	184,216	167,279	125,381	87,351	94,769	266,987
Cuentas por Cobrar Comerciales neto	519,469	428,421	408,543	412,509	442,607	476,768	487,145	488,495	496,267	507,398
Fondo de garantía para operaciones de derivados	7,517	1,503	301	60	30	4,045	59,202	58,671	44,112	29,486
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas/	211,193	45,355	10,719	2,968	12,380	30,503	32,043	49,054	75,803	98,956
Otras cuentas por cobrar (neto 2017)	8,429	72,192	58,866	33,987	34,924	33,001	26,901	21,704	16,983	13,857
Anticipo a proveedores	17,125	3,425	685	137	7,126	14,064	21,157	20,246	15,652	16,151
Existencias Neto	927	379,624	265,644	147,989	103,639	66,642	40,732	24,072	13,889	7,871
Inventarios (neto 2013)	486,081	97,216	216,305	386,728	435,314	468,297	486,550	500,072	472,010	470,834
Instrumentos financieros derivados	16,118	3,224	645	129	65	33	15,425	21,391	19,973	16,009
Otros activos financieros	40,022	8,004	1,601	2,230	1,819	1,262	807	492	290	40,167
Activos por impuestos a las ganancias	7,513	1,503	301	60	30	15	20,426	39,568	34,462	24,570
Otros activos financieros no financieros	14,443	2,889	578	116	8,624	8,595	10,602	15,260	16,939	18,385
Otros activos	188	38	8	19,169	15,575	10,783	6,889	4,194	2,472	1,424
Gastos contratados / pagados por anticipado	195	11,885	10,695	6,298	4,449	5,338	4,226	2,892	1,836	1,113
Activos clasificados como mantenidos para la venta	13,662	2,732	5,556	10,332	11,311	10,983	11,894	15,170	21,009	19,488
Total Activos Corrientes/	1,343,440	1,063,309	984,100	1,024,739	1,079,312	1,139,948	1,233,264	1,268,141	1,236,242	1,268,540
Activos No Corrientes/										
Instrumentos financieros derivados	16,246	3,249	650	130	65	12,877	31,998	31,947	27,509	22,387
Inversiones en subsidiarias y asociada	24,265	4,853	971	194	97	388,281	388,257	291,187	194,123	121,327
Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	2,832,301	566,460	113,292	22,658	11,329	5,665	2,833	579,185	1,175,303	1,645,892
Cuentas por cobrar a relacionadas	114,705	22,941	4,588	918	459	230	115	58	41,469	75,093
Otras cuentas por cobrar a largo plazo	69,822	14,636	3,263	821	463	258	558,701	558,637	418,962	279,303
Otras cuentas por cobrar	1,729	346	69	14	7	4	198	736	1,468	1,755
Inversiones financieras	1,100	128,742	250,856	162,725	116,536	75,855	46,721	27,758	16,078	9,139
Inmueble, maquinaria y equipo, neto	1,114,146	1,068,652	993,797	930,150	932,734	993,523	1,069,974	1,121,982	1,136,538	1,130,572
Activos disponibles para la venta, neto	18	7,238	5,065	2,822	1,977	1,272	778	460	266	151
Activos intangibles, neto	137,850	279,465	214,316	153,477	131,466	121,927	117,611	116,509	116,418	119,197
Plusvalía	155,694	31,139	104,889	168,969	192,395	188,838	179,424	170,900	164,729	160,689
Participantes en subsidiarias y asociadas	7,589	1,518	304	188,516	337,092	289,963	205,690	133,200	81,778	48,478
Otros activos financieros	367	73	15	1,750	1,992	1,555	1,143	840	640	516
Total Activos No Corrientes/	4,475,896	2,129,325	1,692,077	1,633,144	1,726,612	2,080,712	2,604,177	3,034,018	3,375,717	3,614,781
TOTAL ACTIVOS/	5,819,336	3,192,634	2,676,177	2,657,883	2,805,924	3,220,660	3,837,441	4,302,159	4,611,959	4,883,321

Nota. Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), "Memoria Anual Alicorp S.A.A. 2018", obtenido de https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJO9SqzE.html

Apéndice E

Tabla 28

Proyección de estado de situación financiera 2009-2018 (Pasivos)

Pasivos	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Pasivos Corrientes/										
Préstamos	49	10	2	4,968	4,037	2,795	1,786	1,088	642	370
Otros pasivos financieros	591,624	118,325	23,665	5,929	11,123	9,641	151,135	236,384	234,284	394,447
Obligaciones financieras	3,109	622	66,444	46,449	122,693	111,081	80,408	52,638	32,536	19,377
Obligaciones financieras y otros pasivos financieros	1,087	217	43	9	5	17,385	17,384	13,038	8,692	5,433
Sobregiros y préstamos bancarios	434	177,478	124,192	69,186	48,452	31,156	19,043	11,254	6,494	3,681
Cuentas por pagar comerciales	1,191,310	475,565	342,847	345,503	370,430	420,026	508,793	669,978	785,548	907,988
Impuesto a las ganancias	122	24	5	9,207	8,478	6,176	4,057	2,513	1,499	871
Beneficios para empleados	83,376	16,675	3,335	30,925	44,024	51,977	49,579	47,862	53,599	64,196
Cuentas por pagar a partes relacionadas	46,929	14,294	9,764	5,406	4,351	8,378	9,731	10,180	10,951	9,379
Pasivos por impuesto a las ganancias	10,345	2,069	10,185	6,923	4,989	3,258	2,011	1,197	4,067	12,378
Provisión para beneficios a empleados	131	26	26,740	18,716	13,536	8,857	5,473	3,259	1,891	1,077
Provisiones	26,901	5,380	8,807	8,045	7,498	6,998	6,635	7,751	9,169	12,643
Instrumentos financieros derivados	11,162	2,232	446	89	45	1,670	47,994	49,082	38,637	27,455
Otros pasivos	108	22	4	11,038	8,968	6,209	3,967	2,415	1,424	820
Impuesto a la renta y participación de los trabajadores corriente	184	75,263	52,666	29,340	20,548	13,213	8,076	4,773	2,754	1,561
Otras Cuentas por Pagar	63,928	95,336	71,146	40,269	33,846	41,585	49,766	55,154	60,006	66,720
Otras Cuentas por Pagar Comerciales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Parte corriente de obligaciones financieras - largo plazo	112	45,794	32,044	17,852	12,502	8,039	4,914	2,904	1,676	950
Total Pasivos Corrientes/	2,030,911	1,029,332	772,335	649,854	715,525	748,444	970,752	1,171,470	1,253,869	1,529,346
Pasivos No Corrientes/										
Obligaciones financieras y otros pasivos financieros	20,323	4,065	813	163	82	325,207	325,187	243,885	162,589	101,618
Otros pasivos financieros	1,316,635	263,327	52,665	10,533	5,267	2,634	376,275	691,744	919,581	981,542
Otras cuentas por pagar	2,993	599	120	24	12	4,663	8,127	10,428	11,199	8,592
Préstamos	1,256	251	50	128,526	104,425	72,294	46,188	28,115	16,568	9,540
Pasivos por impuesto a las ganancias diferidos	65,446	13,089	2,618	35,148	46,690	58,327	66,716	67,907	69,762	68,308
Beneficios de empleados	1,596	319	64	1,202	2,393	3,550	3,973	3,507	3,083	3,137
Obligaciones financieras	6,031	259,157	272,635	164,929	275,425	234,193	165,337	106,789	65,455	38,758
Pasivo por impuesto a la renta y participación de los trabajos diferidos	369	64,123	88,329	55,419	39,508	25,653	15,776	9,363	5,419	3,079
Ganancias diferidas	8	2,996	2,097	1,168	818	526	322	191	111	63
Ingresos diferidos	1	0	50	35	26	17	11	7	4	3
Total Pasivos No Corrientes/	1,414,658	607,926	419,441	397,147	474,646	727,064	1,007,912	1,161,936	1,253,771	1,214,640
Total Pasivos/	3,445,569	1,637,258	1,191,776	1,047,001	1,190,171	1,475,508	1,978,664	2,333,406	2,507,640	2,743,986

Nota. Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), "Memoria Anual Alicorp S.A.A. 2018", obtenido de https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SqzE.html

Apéndice F

Tabla 29

Proyección de estado de situación financiera 2009-2018 (Patrimonio)

Patrimonio/	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
PATRIMONIO NETO:										
Acciones comunes	4,965	993	339,075	576,130	446,914	302,882	191,154	115,434	67,646	38,788
Capital social (emitido 2012,2013, 2014)	842,228	846,199	508,117	271,062	400,279	544,312	656,040	731,760	779,548	808,406
Acciones de inversión	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388
Otras reservas de capital	163,920	32,784	33,967	20,499	14,533	9,408	48,135	88,143	118,469	138,990
Excedente de revaluación	73	29,779	20,838	11,609	8,130	5,228	3,196	1,889	1,090	618
Reserva legal	3,995	37,799	26,060	53,298	74,012	100,913	82,410	57,182	36,580	22,285
Resultados no realizados	219	89,683	62,757	34,962	24,485	15,745	9,624	5,688	3,282	1,860
Saldos al 1 de enero de 2009 / 2010 / 2011 / 2012 / 2013 / 2014 / 2015 / 2016 / 2017 / 2018	1,393,876	611,064	457,245	528,763	606,832	704,168	801,361	849,054	910,845	1,027,107
Efectos de adopción NIIF	177	35	36,204	25,339	18,326	11,991	7,410	4,412	2,560	1,457
Transferencia de resultados no realizados	-228	-93,137	-65,173	-36,307	-25,427	-16,350	-9,994	-5,907	-3,409	-1,932
Ganancia neta no realizada de inversiones disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pérdida no realizada en operaciones de cobertura, neto de impuesto a la renta y participación de los trabajadores diferido	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos declarados	-145,272	-105,054	-103,011	-119,714	-131,422	-127,131	-119,913	-88,131	-69,690	-77,568
Transferencia de reserva legal	-1,185	-7,243	-13,862	-20,405	-23,776	-26,565	-22,755	-16,114	-10,426	-6,398
Otros incrementos o disminuciones patrimoniales	22	284	197	110	77	50	31	19	52	48
Utilidad neta /Ganancia neta del ejercicio	397,429	256,076	257,134	283,391	293,088	301,717	231,051	194,019	211,879	275,855
Total Resultados acumulados (otros 2016)	1,644,819	662,025	568,734	661,177	737,698	847,880	887,191	937,352	1,041,811	1,218,569
Otras reservas de patrimonio	253,265	50,653	57,055	81,803	86,518	78,667	99,015	111,265	143,272	169,416
Total patrimonio neto atribuible a los accionistas mayoritarios										
Total patrimonio neto atribuible al interés minoritario	1	41	29	16	12	8	5	3	2	2
Total Patrimonio/	2,920,873	1,757,344	1,624,020	1,717,944	1,799,969	1,912,431	1,984,158	2,056,104	2,199,088	2,406,322
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO/	6,366,442	3,394,602	2,815,796	2,764,945	2,990,140	3,387,939	3,962,822	4,389,510	4,706,728	5,150,308

Nota. Adaptado de Bolsa de Valores de Lima (2020), "Memoria Anual Alicorp S.A.A. 2018", obtenido de https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa21400_QUxJQ09SqzE.html