

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ**

**ESCUELA DE POSGRADO**



**Valorización de las Empresas: Alicorp S.A.A y Subsidiarias y Grupo  
Nutresa**

**TESIS PARA OBTENER EL GRADO DE MAESTRA EN FINANZAS  
CORPORATIVAS Y RIESGO FINANCIERO OTORGADO POR LA  
PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ**

**PRESENTADA POR**

Milagros Guiliana Yarlequé Cama, DNI: 47395332

**TESIS PARA OBTENER EL GRADO DE MAESTRO EN FINANZAS  
CORPORATIVAS Y RIESGO FINANCIERO OTORGADO POR LA  
PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ**

**PRESENTADA POR**

Paulo César Huamán Ubillus, DNI: 42550883

Jesús Iván Quezada Gonzales, DNI: 47448563

Johnny André Tantas Reynoso, DNI: 72776891

**ASESOR**

Juan O'Brien Cáceres, DNI: 07873020

ORCID 0000-0002-1019-2224

**JURADO**

Presidente: Arana Barbier, Pablo José

Jurado: Agüero Olivos, Carlos Eduardo

Asesor: O'Brien Cáceres, Juan

**Surco, noviembre 2023**

## Declaración Jurada de Autenticidad

Yo, Juan O'Brien Cáceres, docente del Departamento Académico de Posgrado en Negocios de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor(a) de la tesis/el trabajo de investigación titulado Valorización de empresas: Alicorp S.A.A y Subsidiarias y Grupo Nutresa, del/del autor(a)/ de los(as) autores(as),

1. Paulo César, Huamán Ubillus
2. Jesús Iván, Quezada Gonzales
3. Johnny André, Tantas Reynoso
4. Milagros Guiliana, Yarlequé Cama

Dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 18%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software Turnitin el 30/10/2023.
- He revisado con detalle dicho reporte y confirmo que cada una de las coincidencias detectadas no constituyen plagio alguno.
- Las citas a otros autores y sus respectivas referencias cumplen con las pautas académicas.

Lugar y fecha: Lima, 10 de noviembre del 2023

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

## **Agradecimientos**

Queremos manifestar nuestro agradecimiento sincero a todas las personas que contribuyeron significativamente en esta tesis grupal, incluyendo a Dios por brindarnos la vida y la oportunidad para este desafío intelectual. A nuestras familias por su apoyo incondicional en nuestro crecimiento personal y profesional, así como a nuestros compañeros de grupo por su paciencia y dedicación. Agradecemos especialmente al Prof. Juan O'Brien por su orientación experta y a todos los profesores que nos brindaron sabiduría y guía en nuestra formación académica.



## **Dedicatorias**

A Dios y mi familia que siempre fueron mi motivación para lograr mis objetivos, a mis padres que siempre están para apoyarme y a mis hermanos por sus consejos y palabras de aliento.

Paulo César Huamán Ubillus

A mi comprensiva familia, por su apoyo constante y palabras de aliento fueron recordatorio que podía lograrlo.

Jesús Iván Quezada Gonzales

A Dios por guiar y cuidar mis pasos, a mis padres por su afecto y apoyo inquebrantable, a mi hermano quién siempre ha estado a mi lado, y a Lucero por su apoyo y comprensión en todo momento.

Johnny André Tantas Reynoso

A mis padres y hermana que siempre han sido mi apoyo y a mi querido esposo por ser un impulso en lograr este objetivo.

Milagros Guiliana Yarlequé Cama

## Resumen Ejecutivo

Este trabajo de investigación desarrolla la valoración de dos empresas del rubro de consumo masivo, las cuales son líderes en los países donde residen, así como a nivel regional en Sudamérica y América Central. Alicorp S.A.A. y Subsidiarias de Perú (en adelante "Alicorp") y Grupo Nutresa de Colombia (en adelante "Nutresa"), son las empresas seleccionadas por ser empresas semejantes en cuanto a producción de alimentos para consumo masivo, siendo ambas internacionales y con grandes retos debido a la coyuntura que enfrenta la economía mundial.

Para realizar la valorización, se tuvo en cuenta el comportamiento de las variables macroeconómicas relevantes durante el periodo 2016 a 2022, así como su proyección por los bancos centrales de cada país y la Cepal; también se consideró el análisis sectorial proporcionado por expertos de la industria. Además; de tener en cuenta el tamaño y la composición del mercado de alimentos en cada uno de los países también sus dimensiones mundiales y la información financiera facilitada por cada una de las empresas. Utilizamos el método del flujo de caja descontado para calcular el valor fundamental de la empresa porque este método logra una estimación más concisa con las expectativas de crecimiento y generación de valor de las empresas. Para determinar la estimación del valor de cada empresa se empleó el modelo CAPM considerando también un valor terminal tras considerar flujos a perpetuidad.

El valor por acción estimado con el modelo muestra que los valores de mercado por acción de ambas empresas están subvaluados desde la perspectiva de un inversionista. En relación con los resultados financieros y el análisis posterior, puede deducirse que tanto Alicorp como Nutresa presentan oportunidades de mejora en sus distintos indicadores que pueden generar un valor adicional a la empresa.

Como conclusión del trabajo realizado, se recomiendan distintas mejoras en Alicorp que incorpora ajustes de costos y gastos, así como la mejora en la estrategia de ventas.

Realizando las mejoras mencionadas el modelo estima un valor por acción 49.3% superior a la cotización actual y 34.2% superior a la valorización sin mejoras.

La opción de una recompra de acciones como estrategia alternativa para Nutresa arroja resultados positivos. En concreto, el beneficio por acción (BPA) experimenta un incremento del 2.77% respecto al escenario inicial, mientras que el PER (Price-to-Earnings Ratio) aumenta un 8.34%. Estos resultados indican que la recompra de acciones genera valor para los accionistas de la empresa.



## **Abstract**

This research work develops the valuation of two companies in the mass consumption industry, which are leaders in the countries where they reside, as well as at a regional level in South and Central America. Alicorp S.A.A. and Subsidiaries of Peru (hereinafter "Alicorp") and Grupo Nutresa of Colombia (hereinafter "Nutresa"), are the companies selected because they are similar companies in terms of food production for mass consumption, being both international and with great challenges due to the situation faced by the world economy.

To perform the valuation, the behavior of the relevant macroeconomic variables during the period 2016 to 2022 was considered, as well as their projection by the central banks of each country and ECLAC; the sectoral analysis provided by industry experts was also considered. In addition, to consider the size and composition of the food market in each of the countries also its global dimensions and the financial information provided by each of the companies. We used the discounted cash flow method to calculate the fundamental value of the company because this method achieves a more concise estimate with the growth and value generation expectations of the companies. To determine the estimate of the value of each company, the CAPM model was used, also considering a terminal value after considering flows in perpetuity.

The value per share estimated with the model shows that the market values per share of both companies are undervalued from an investor's perspective. In relation to the financial results and the subsequent analysis, it can be deduced that both Alicorp and Nutresa present opportunities for improvement in their different indicators that can generate additional value to the company.

As a conclusion of the work performed, several improvements in Alicorp are recommended, including cost and expense adjustments, as well as improvements in the sales

strategy. By making the improvements, the model estimates a value per share 49.3% higher than the current share price and 34.2% higher than the valuation without improvements.

The option of a share buyback as an alternative strategy for Nutresa yields positive results. Specifically, earnings per share (EPS) increased by 2.77% with respect to the first scenario, while the Price-to-Earnings Ratio (PER) increased by 8.34%. These results indicate that the share buyback generates value for the company's shareholders



## Tabla de contenido

<b>Lista de tablas.....</b>	<b>v</b>
<b>Lista de Figuras.....</b>	<b>vii</b>
<b>Capítulo I: Análisis sectorial y macroeconómico.....</b>	<b>1</b>
1.1 Descripción y principales características de la empresa.....	1
1.1.1 Grupo Nutresa .....	1
1.1.2 Alicorp.....	9
1.2 Situación macroeconómica y tendencias por especialistas .....	15
1.2.1 Perú .....	15
1.2.2 Colombia.....	16
1.3 Tamaño y Composición de Mercado.....	18
1.3.1 Alicorp y el mercado en Perú.....	20
1.3.2 Grupo Nutresa y el mercado en Colombia.....	23
1.4 Principales Innovaciones y Cambios en el Mercado .....	26
1.4.1 Innovaciones de Alicorp en el mercado peruano.....	26
1.4.2 Innovaciones de Grupo Nutresa.....	28
1.4.3 Cambios en el mercado peruano de Alicorp .....	31
1.4.5 Cambios en el mercado colombiano de Grupo Nutresa .....	34
<b>Capítulo II. Análisis de Estados Financieros.....</b>	<b>38</b>
2.1 Análisis Horizontal y Vertical .....	38
2.2 Análisis de Ratios Financieros .....	39
2.2.1 Liquidez y Eficiencia .....	39
2.2.2 Crecimiento de Ventas.....	41
2.2.3 Razones de Endeudamiento .....	42
2.2.4 Rentabilidad .....	43

2.3 Políticas Financieras .....	46
2.3.1 Alicorp .....	46
2.3.2 Nutresa .....	50
<b>Capítulo III. Identificación de Impulsadores de Valor Adicionales .....</b>	<b>51</b>
3.1 Reportes de Mercado .....	51
3.1.1 Mercado de Perú .....	51
3.1.2 Mercado de Colombia.....	52
3.2 Reportes de la Empresa (Memorias y Presentación Inversionistas) .....	57
3.2.1 Alicorp .....	57
3.2.2 Grupo Nutresa .....	59
3.3 Reporte de clasificación de riesgo .....	62
3.3.1 Alicorp .....	62
3.3.2 Grupo Nutresa .....	63
<b>Capítulo IV: Modelamiento Financiero por cada Empresa .....</b>	<b>66</b>
4.1 Proyección de Estados Financieros .....	66
4.1.1 Alicorp .....	66
4.1.2 Grupo Nutresa .....	70
4.2 Valorización de la empresa.....	73
4.2.1 Alicorp .....	73
4.2.2 Grupo Nutresa .....	77
4.3 Análisis de Riesgo .....	81
4.3.1 Alicorp .....	81
4.3.2 Grupo Nutresa .....	83
<b>Capítulo V: Comparables con indicadores de Mercado .....</b>	<b>85</b>
5.1 Indicadores de mercado .....	88

5.1.1 Ingresos, utilidades y márgenes de ganancia .....	88
5.1.2 Rendimiento por Dividendo (Dividend Yield): .....	90
5.1.3. Enterprise Value/EBIT y Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA): .....	92
<b>Capítulo VI: Análisis de la Estructura de Capital.....</b>	<b>95</b>
6.1. Estructura de Capital.....	95
6.1.1 Alicorp .....	95
6.1.2 Grupo Nutresa .....	101
6.2. Políticas de Gestión Integral del Riesgo .....	104
6.2.1. Alicorp .....	104
6.2.2. Grupo Nutresa .....	105
<b>Capítulo VII. Propuestas de Reestructuración.....</b>	<b>109</b>
7.1 Valorización con mejoras internas para Alicorp.....	109
7.1.1 Incrementar el total de las ventas.....	109
7.1.2 Plan de ajuste a la estructura de costos y gastos .....	111
7.2 Estructura de Recompra de acciones para Grupo Nutresa.....	117
<b>Capítulo VIII: Conclusiones y Recomendaciones.....</b>	<b>121</b>
8.1 Conclusiones .....	121
8.2 Recomendaciones .....	125
<b>Referencias.....</b>	<b>127</b>

## Lista de tablas

<b>Tabla 1</b> <i>Ventas en COPM por país</i> .....	2
<b>Tabla 2</b> <i>Indicadores macroeconómicos</i> .....	17
<b>Tabla 3</b> <i>Top ten empresas de consumo masivo a nivel mundial</i> .....	19
<b>Tabla 4</b> <i>Empresas del sector alimentos en Colombia</i> .....	25
<b>Tabla 5</b> <i>Ranking de Innovación empresarial</i> .....	36
<b>Tabla 6</b> <i>Variación de ventas en porcentaje</i> .....	42
<b>Tabla 7</b> <i>Principales ratios de Endeudamiento</i> .....	42
<b>Tabla 8</b> <i>Principales ratios de Rentabilidad</i> .....	44
<b>Tabla 9</b> <i>Clasificación de riesgo</i> .....	63
<b>Tabla 10</b> <i>Clasificación de riesgo</i> .....	65
<b>Tabla 11</b> <i>Proyección de las ventas 2023-2032</i> .....	67
<b>Tabla 12</b> <i>Proyección del costo de ventas 2023-2032</i> .....	68
<b>Tabla 13</b> <i>Gastos de ventas y administración - Proyección 2023-2032</i> .....	68
<b>Tabla 14</b> <i>Proyección del capital del trabajo</i> .....	68
<b>Tabla 15</b> <i>Proyección de las ventas 2023-2032 (Millones de COP)</i> .....	70
<b>Tabla 16</b> <i>Proyección del costo de ventas 2023-2032</i> .....	71
<b>Tabla 17</b> <i>Gastos de ventas y administración – Proyección 2023-2032</i> .....	71
<b>Tabla 18</b> <i>Proyección del capital del trabajo</i> .....	72
<b>Tabla 19</b> <i>Elementos del Costo Promedio ponderado del capital - Alicorp</i> .....	74
<b>Tabla 20</b> <i>Proyección del flujo caja de Alicorp (S/ miles)</i> .....	76
<b>Tabla 21</b> <i>Elementos del Costo Promedio ponderado del capital – Grupo Nutresa</i> .....	78
<b>Tabla 22</b> <i>Flujo de caja proyectado 2023-2032</i> .....	80
<b>Tabla 23</b> <i>Sensibilidad WACC y la tasa de crecimiento perpetuo en el valor para el accionista (miles de S/)</i> .....	81

<b>Tabla 24</b> <i>Sensibilidad WACC y la tasa de crecimiento perpetuo en el valor de la acción (S/)</i>	81
<b>Tabla 25</b> <i>Simulación precio de la acción con variable Crecimiento Perpetuo g (En Soles).</i>	82
<b>Tabla 26</b> <i>Sensibilidad WACC y la tasa de crecimiento perpetuo en el valor para el accionista (millones de COP)</i>	83
<b>Tabla 27</b> <i>Sensibilidad WACC y la tasa de crecimiento perpetuo en el valor de la acción (COP)</i>	83
<b>Tabla 28</b> <i>Simulación precio de la acción con variable Crecimiento Perpetuo g (En COP)</i>	84
<b>Tabla 29</b> <i>Indicadores de eficiencia empresa vs industria</i>	87
<b>Tabla 30</b> <i>Ratios de Rentabilidad</i>	88
<b>Tabla 31</b> <i>Ingresos, utilidades y márgenes de ganancia 2022</i>	90
<b>Tabla 32</b> <i>Rendimiento por Dividendo (Dividend Yield) 2022</i>	92
<b>Tabla 33</b> <i>Enterprise Value/EBIT y Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA) 2022</i>	93
<b>Tabla 34</b> <i>Cálculo del WACC de Alicorp</i>	100
<b>Tabla 35</b> <i>Cálculo del WACC de NUTRESA</i>	104
<b>Tabla 36</b> <i>Proyección de Ingresos</i>	110
<b>Tabla 37</b> <i>MB%</i>	113
<b>Tabla 38</b> <i>Propuesta de Reestructuración interna de ventas, costos y gastos</i>	116
<b>Tabla 39</b> <i>Flujo de caja libre con estrategia - Alicorp, en miles de soles</i>	117
<b>Tabla 40</b> <i>Valor acción – Alicorp</i>	117
<b>Tabla 41</b> <i>Inputs de la recompra de acciones de Grupo Nutresa</i>	119
<b>Tabla 42</b> <i>Impacto en el valor de la acción del Grupo Nutresa</i>	119
<b>Tabla 43</b> <i>Datos previos a la recompra de acciones (millones de COP)</i>	120

## Lista de Figuras

<b>Figura 1</b>	<i>Participación porcentual de ventas de las diferentes líneas de negocio y EBITDA.</i>	3
<b>Figura 2</b>	<i>Principales accionistas del Grupo Nutresa.</i>	9
<b>Figura 3</b>	<i>Packaged Food Retail Sales by Region.</i>	20
<b>Figura 4</b>	<i>Top 5 companies in packaged food.</i>	22
<b>Figura 5</b>	<i>Alicorp SAA Company vs Competitors.</i>	23
<b>Figura 6</b>	<i>Prueba ácida en número de veces.</i>	39
<b>Figura 7</b>	<i>Capital de Trabajo expresado en millones de dólares americanos.</i>	40
<b>Figura 8</b>	<i>Ciclo de conversión de Efectivo en días.</i>	41
<b>Figura 9</b>	<i>Cronograma de amortización – Deuda Fin. (S/MM).</i>	48
<b>Figura 10</b>	<i>Deuda Fin. / EBITDA y Deuda Fin. Neta / EBITDA.</i>	48
<b>Figura 11</b>	<i>Fuerte gasto en alimentos y bebidas.</i>	52
<b>Figura 12</b>	<i>Estadísticas rápidas y comparación interanual de crecimiento.</i>	55
<b>Figura 13</b>	<i>El gasto se moderará durante 2023 a medida que los consumidores rebajen los precios.</i>	56
<b>Figura 14</b>	<i>Composición Ingresos por Línea de Negocio Dic - 22.</i>	58
<b>Figura 15</b>	<i>Proyección de las ventas 2023-2032.</i>	67
<b>Figura 16</b>	<i>Proyección de la deuda financiera a largo plazo y corto plazo.</i>	69
<b>Figura 17</b>	<i>Proyección de Capex.</i>	69
<b>Figura 18</b>	<i>Proyección de la deuda financiera a largo plazo y corto plazo.</i>	72
<b>Figura 19</b>	<i>Proyección de Capex.</i>	73
<b>Figura 20</b>	<i>Beta del Grupo Nutresa – Yahoo Finance.</i>	78
<b>Figura 21</b>	<i>Participación de Mercado.</i>	85
<b>Figura 22</b>	<i>Valor de Mercado (En millones de dólares americanos) y Precio por acción.</i>	86

<b>Figura 23</b> <i>Información estados financieros Alicorp</i> .....	95
<b>Figura 24</b> <i>Ratios de Cobertura</i> .....	97
<b>Figura 25</b> <i>Evolución Deuda Financiera (S/MM)</i> .....	97
<b>Figura 26</b> <i>Estructura de Capital %</i> .....	98
<b>Figura 27</b> <i>Estructura de Capital (en millones de soles)</i> .....	99
<b>Figura 28</b> <i>Información en millones de pesos colombianos</i> .....	101
<b>Figura 29</b> <i>Ratios de Cobertura</i> .....	102
<b>Figura 30</b> <i>Estructura de Capital %</i> .....	103
<b>Figura 31</b> <i>Estructura de Capital (en pesos colombianos MM)</i> .....	103
<b>Figura 32</b> <i>Gestión Corporativa de Riesgos</i> .....	105
<b>Figura 33</b> <i>Riesgos corporativos Nutresa</i> .....	107
<b>Figura 34</b> <i>Ecosistema de gestión integral de riesgos, tenencias y oportunidades</i> .....	108
<b>Figura 35</b> <i>Proyección de crecimiento natural de ventas y crecimiento de ventas con estrategia</i> .....	111
<b>Figura 36</b> <i>Tendencia del costo de ventas proyectado con crecimiento natural y con estrategia</i> .....	115

## Capítulo I: Análisis sectorial y macroeconómico

### 1.1 Descripción y principales características de la empresa

#### 1.1.1 Grupo Nutresa

*Aspectos Generales.* El Grupo Nutresa es ampliamente reconocido como la principal empresa de alimentos procesados en Colombia, ocupando una posición destacada en el mercado latinoamericano. Se dedica a la producción, distribución y comercialización de alimentos. La empresa se constituyó en el año 1920, operando inicialmente bajo la denominación de Compañía Nacional de Chocolates Cruz Roja, pasando posteriormente a su nombre actual, Compañía Nacional de Chocolates S.A., y posteriormente en el 2011 se transformó en el Grupo Nutresa. Cuentan con 8 segmentos de negocios.

Nutresa opera en 18 países de los 5 continentes; a través de 47 plantas de producción donde se fabrican productos y experiencias disponibles en 82 países del mundo. Las ventas al cierre del 2022 fueron de COPM\$17,037,823.00 un 33.8% mayor al 2021 (COPM\$12,738,271) lo cual generó un EBITDA de COPM\$1,971,244.00, un 28.6% mayor al 2021 (COPM\$1,532,391).

Las ventas que provienen de sus operaciones en Colombia son el 59.3% y las ventas internacionales el 40.7%. EL Grupo tiene una participación de mercado consolidada en Colombia siendo el 52.3%, y una utilidad neta consolidada de \$882,976.00 millones de pesos colombianos siendo esta 30.5% mayor que el 2021.

**Tabla 1***Ventas en COPM por país*

<b>País</b>	<b>Ventas en pesos colombianos</b>		
	2020	2021	2022
Colombia	6,688,000	7,779,289	10,107,705
Estados Unidos	1,313,000	1,457,234	2,292,658
Centroamérica	1,135,000	1,297,453	1,729,510
Chile	801,000	811,974	1,037,188
México	312,000	376,730	549,559
República Dominicana	189,000	237,534	320,984
Perú	245,000	254,705	341,328
Ecuador	156,000	162,178	207,595
Otros	289,000	361,174	451,296

*Nota:* Elaboración propia. Recuperado de Informe Integrado Anual 2022

[https://data.gruponutresa.com/informes/Informe\\_integrado\\_2022-Grupo\\_Nutresa.pdf](https://data.gruponutresa.com/informes/Informe_integrado_2022-Grupo_Nutresa.pdf)

**Modelo de Negocio.** Nutresa tiene una estructura definida en 8 líneas de negocios dependiendo de los productos que están en el mercado. La figura 1 muestra la estructura de ventas de cada unidad, así como la participación en el EBITDA de cada.

**Figura 1**

*Participación porcentual de ventas de las diferentes líneas de negocio y EBITDA*



*Nota:* Recuperado de Informe Integrado Anual 2022 [https://data.gruponutresa.com/informes/Informe\\_integrado\\_2022-Grupo\\_Nutresa.pdf](https://data.gruponutresa.com/informes/Informe_integrado_2022-Grupo_Nutresa.pdf)

**Cárnicos.** Los productos cárnicos son el 17.0% de las ventas de Nutresa, en Colombia este segmento representa el 92.8% de las ventas y a nivel internacional el 7.2%, así mismo este representa el 16% del EBITDA del Grupo.

Esta línea ha presentado considerables incrementos en ventas teniendo 5 productos dentro de la misma, carnes frías 78%; larga vida 7.4% y otros 14.6%.

La empresa ha ampliado su presencia en los mercados extranjeros introduciendo proteínas vegetales y una nueva línea de productos en Panamá, lo que le ha permitido alcanzar una importante cuota de mercado del 19%. El Grupo está ahora inmerso en la formulación de estrategias destinadas a potenciar la exportación de carne fresca a Jordania, Chile y naciones de América Central. Estos esfuerzos se centran en el mantenimiento y la mejora de prácticas medioambientalmente sostenibles en la industria bovina. El Grupo se ha fijado el objetivo de lograr la plena integración de las explotaciones ganaderas en Colombia para el año 2022. Además, se están haciendo esfuerzos para reducir aún más el contenido de sodio y la sustitución de las grasas saturadas, lo que permitirá evitar la ingesta de unas 500 toneladas de sal al año, del mismo modo la división sigue impulsando el desarrollo de nuevas categorías análogas a

los productos cárnicos y pescados. Este esfuerzo se encuentra alineado con la estrategia corporativa de nutrición y salud.

**Galletas.** Este segmento de negocio significa el 18.2% de las ventas totales de Nutresa, con una participación de ventas en Colombia del 47.9%, el mayor volumen de ventas de esta línea se da a nivel internacional donde representa el 52.1% de las ventas totales del Negocio. Esta línea de negocio que se vio impactada en el 2021 debido a la pandemia en el 2022 retomó su crecimiento alcanzando una cifra de 38.2% en ventas y un 78.4% en EBITDA, alcanzando una participación total en el EBITDA del 18.5% superior a la registrada en el 2021 que fue de 13.4%.

Según los objetivos estratégicos del grupo, en el Reporte Integrado Anual 2022 esta línea de negocio implementó un programa que apoya los buenos hábitos alimenticios enfocado en el uso de huertas orgánicas en alianza con la academia, el gobierno y la marca Kibo, este desarrollo benefició a familias rurales de Costa Rica. Además, ha encabezado la puesta en marcha de una iniciativa de transporte limpio tanto en Colombia como en Centroamérica. Esta iniciativa implica la integración de técnicas de conducción mejoradas y la modernización de las flotas de vehículos mediante la adopción de vehículos eléctricos y de gas.

Este segmento está en 11 países, la mayor participación la tiene Colombia, seguido por Centroamérica (24.5%) y EE. UU. (19.7%). Presenta 3 principales categorías Dulces, Saladas y Autocuidado, de los cuales dulces y saladas participan con el 85.9% del total de ventas de este segmento.

**Chocolates.** La línea de Negocios de Chocolates Nutresa produce y comercializa chocolatinas, chocolate, golosinas, pasabocas, barras de cereal y nueces. Al cierre del 2022 las ventas de esta línea de negocios representaron el 14.7% de las ventas totales del grupo logrando un crecimiento de 27.7% en el año. En Colombia representa el 57% de las

ventas totales del grupo logrando un crecimiento de 23.8%, mientras las ventas internacionales tuvieron un crecimiento del 16.4%.

La organización ha integrado con éxito la línea de productos de chocolate con su propuesta única de venta en el sector de empresa a empresa (B2B), concretamente a través de la marca cordillera. Este movimiento estratégico se ha traducido en un notable crecimiento del 33,1% en las ventas globales y un aumento significativo del 16,7% en los beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA).

Las marcas líderes tienen una participación del 78.8%. Mantienen presencia en 13 países donde Centroamérica y Perú son los principales mercados luego de Colombia.

**Café.** La división de negocio en cuestión asume la responsabilidad de la fabricación y comercialización de café tostado, café soluble en diversas formas (en polvo, granulado y liofilizado) y extractos de café. Representa el 17.4% de las ventas del grupo, manteniendo un crecimiento constante; sin embargo, este crecimiento fue mucho menor en el 2021 debido a la pandemia (18.3%), en el 2022 alcanzó un crecimiento del 57.9% a nivel total, mientras en Colombia el crecimiento fue de 56.2% y en el mercado internacional de 39.5%. Respecto al EBITDA la línea de cafés participa con el 12.4% del total del Grupo, el cual ha representado un 8.8% de crecimiento en el 2022.

La empresa está presente en un total de 14 países y cuenta con 6 plantas de producción. En concreto, 4 de estas plantas se encuentran en Colombia. Los principales mercados de este producto son Colombia y Estados Unidos. En 2022, la industria cafetera habrá implantado con éxito el uso de envases reciclables y reutilizables en un 90%. Además, habrá capitalizado de manera efectiva más de 180 toneladas de subproductos generados durante el proceso de tostado, alineándose con los principios de la economía circular.

**Tres Montes Lucchetti Nutresa.** Dicha división de negocio se encarga de la

producción y comercialización de una diversa gama de productos consumibles, incluyendo bebidas instantáneas frías, pastas, café, snacks, aceites comestibles, jugos, sopas, postres y té; esto significa el 9,2% de las ventas totales generadas por el grupo, siendo la totalidad de sus ventas realizadas fuera de las fronteras de Colombia, su principal mercado es el chileno con una participación sobre ventas del 65.5% seguido de México con un 17.5%. Tiene presencia en 10 países y 5 plantas distribuidas en 2 países: Chile (4) y México (1).

Este segmento de negocio representa el 9.3% del EBITDA del grupo y ha experimentado una tasa de crecimiento del 24.1%. Además, ha logrado un aumento de los ingresos del 28% en Chile, lo que puede atribuirse a su gestión estratégica de la cartera, que ha facilitado un ajuste eficaz de los precios. Además, han ampliado su presencia en el mercado mexicano aumentando con éxito la penetración de sus bebidas frías. El objetivo principal de la empresa es mejorar las cadenas de valor con el fin de mitigar la escalada de costos y gestionar eficazmente los gastos, aumentando así la rentabilidad global de la organización.

***Alimentos al Consumidor Nutresa.*** El modelo de negocio en cuestión tiene un enfoque directo al consumidor, ejemplificado por establecimientos como restaurantes y heladerías. La empresa ofrece una gama de productos alimenticios que incluye hamburguesas, carnes procesadas, pizzas, helados y yogures.

Este negocio representa el 7.1% de las ventas del grupo, de las cuales el 66.0% son en Colombia, las ventas se han visto incrementadas en un 24.9% en el 2022 lo cual generó un incremento en EBITDA de 9.8%, participando en el EBITDA total de la compañía con el 12.5%.

Se han implantado mecanismos digitales, como menús y sistemas de control de la

cocina, para mejorar la experiencia del consumidor en un establecimiento de punto de venta conocido como El Corral. Del mismo modo, se ha utilizado la inteligencia artificial para mejorar la experiencia de servicio de El Corral y Papa John's.

La empresa ha reforzado su presencia regional estableciendo operaciones directas en cinco países. Además, se ha mejorado el modelo de la cadena de suministro mediante el uso de estrategias de planificación y suministro basadas en la demanda. Según las conclusiones del Informe Integrado 2022, los principales objetivos se centran en la promoción de la innovación y el espíritu empresarial interno mediante la creación de nuevas empresas, productos y servicios. Además, se hace hincapié en mitigar las consecuencias medioambientales asociadas a las actividades que producen gases de efecto invernadero, adoptando envases reutilizables y reciclables y aplicando soluciones basadas en la economía circular (Informe Integrado 2022).

***Helados Nutresa.*** El foco principal de este negocio es exclusivamente el mercado colombiano, donde se concentran todas sus ventas. La gama de productos incluye paletas de agua o leche, conos, litros de helado, postres, copas y galletas de helado. Este negocio ocupa una posición dominante en el mercado colombiano y opera tres plantas de producción. La contribución de las ventas de Helados Nutresa al grupo asciende al 4.1%, mientras que su participación en el EBITDA se sitúa en el 5.2%, exhibiendo una tasa de crecimiento del 14.5% en el año 2022.

La línea de helados se ha comprometido a priorizar la eficiencia energética y la protección del medio ambiente en todos los aspectos de sus operaciones. En 2022, la empresa sustituyó con éxito el 93% de sus equipos industriales y logísticos por alternativas ecológicas, lo que demuestra su dedicación a las prácticas sostenibles. Además, la empresa alcanzó un índice de reciclabilidad del 95.3% utilizando materiales

de envasado reciclables y biodegradables. En los próximos años, se prevé poner en marcha una iniciativa de generación de energía solar en una instalación industrial situada en Colombia. Este proyecto pretende producir una cantidad de energía equivalente al 22% de la demanda energética global de la planta.

***Pastas Nutresa.*** La línea de negocio de Nutresa se centra en la producción y comercialización de productos de pasta. Estos productos abarcan una diversa gama de formas, tales como pastas cortas y largas, así como variaciones con ingredientes como huevo, vegetales, mantequilla y opciones instantáneas. La cifra mencionada corresponde al 3.4% de las ventas agregadas del grupo, siendo Colombia el principal mercado para la mayoría de estas ventas. Además, significa el 3.7% de las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA) de la compañía, exhibiendo un notable crecimiento del 20.6% en comparación con el año anterior, 2021.

Mantienen presencia directa en 5 países; sin embargo, el 96.4% de las ventas se realizan en Colombia donde cuenta con dos plantas productoras. Como perspectivas esperan optimizar el capital invertido generando mayor valor al negocio, así mismo su principal objetivo es disminuir la huella de carbono mediante fuentes de energía renovables.

***Principales Accionistas.*** A continuación, en la figura 2 se muestra los principales accionistas del Grupo Nutresa al cierre de diciembre de 2022.

**Figura 2**

*Principales accionistas del Grupo Nutresa*



*Nota:* Recuperado de Gobierno Corporativo Grupo Nutresa 2022

[https://data.gruponutresa.com/informes/Informe\\_gobierno\\_corporativo\\_2022-Grupo\\_Nutresa.pdf](https://data.gruponutresa.com/informes/Informe_gobierno_corporativo_2022-Grupo_Nutresa.pdf)

### 1.1.2 Alicorp

**Aspectos Generales.** Por volumen de ventas, Alicorp es considerada la mayor empresa del rubro de consumo masivo en Perú. Sus principales actividades son la producción y distribución de aceites y grasas comestibles, fideos, harina, galletas, jabón, detergentes, salsas, alimentos balanceados y artículos de higiene personal y del hogar. También supervisa la distribución de productos fabricados por terceros.

Alicorp se enfoca principalmente en el mercado nacional; sin embargo, también sostiene una presencia global con sus operaciones en diversos países de Sudamérica, Centro América y Norte América. En relación con este tema, la proporción de exportaciones en sus ventas netas se ubicó en 3.5% y 3.6% en los años 2022 y 2021, respectivamente (Memoria Anual 2022). Según la memoria anual 2022 de Alicorp las ventas en el 2022 se incrementaron en 32.8% alcanzando la suma de S/7,194MM.

Para gestionar eficazmente las operaciones de la empresa, es necesario obtener materias primas importadas. Por consiguiente, se presta especial atención a las

fluctuaciones de los precios de las materias primas para mitigar los riesgos potenciales asociados a la volatilidad de los precios. Del mismo modo, la respuesta de la empresa a las importantes fluctuaciones del valor de las divisas derivadas de los cambios macroeconómicos en la región supuso la aplicación de estrategias más eficaces para gestionar las coberturas de los tipos de cambio. Este enfoque pretendía mitigar el factor de riesgo asociado en la adquisición de insumos.

**Modelo de Negocio.** La corporación opera un total de 37 instalaciones industriales, supervisando las operaciones de cuatro divisiones de negocio distintas, a saber, gran consumo, productos industriales, molinería y acuicultura. En el año 2022, la empresa experimentó un notable aumento del volumen de ventas, que ascendió a una tasa de crecimiento del 26.1% en comparación con el año anterior, 2021.

**Consumo Masivo.** Dentro de la línea de Consumo Masivo Alicorp cuenta con distintas líneas asociadas como son:

a. Aceites Domésticos

El volumen del mercado de aceites domésticos registró una contracción del 9.1% en 2022 en comparación con el año anterior. Esta disminución se atribuye a la reducción de las restricciones sanitarias, lo que lleva a un aumento del consumo de alimentos fuera del hogar.

La categoría de aceites tuvo en el primer semestre del 2022 un incremento considerable en los precios esto debido al incremento del precio de la soya, principal materia prima para su elaboración; sin embargo, en el segundo semestre del 2022 el precio de la soya disminuyó permitiendo trasladar esta reducción al consumidor final a través de los precios. Esta coyuntura tuvo una repercusión en los volúmenes de venta de esta categoría.

A pesar de las circunstancias impredecibles, Alicorp consiguió crecer en este sector, con un aumento del 5.5% en la cantidad de aceite vendido en comparación con el año anterior.

b. Salsas

En cuanto al volumen de salsas, este se contrajo un 1.1% en el 2022; sin embargo, se registró un mayor volumen que el año 2019. Pese a ello, el volumen se redujo en un 6%, generando un incremento en los precios superior al 22%, debido en gran medida al aumento del precio de la soya. Por ello, Alicorp delimitó su estrategia a la capitalización de valor, incrementando las ventas netas y su utilidad.

Dentro de las marcas pertenecientes al portafolio de salsas, Alacena demuestra una posición dominante en cuota de mercado, con un 81% de la cuota de volumen en la categoría de mayonesas y un 69.2% en la de salsas picantes en el 2022. Asimismo, la empresa realizó una campaña 360° de vinagretas de la marca Alacena para capitalizar el incremento en el consumo de ensaladas, posicionándose como líder del segmento en Lima con un 45.3% de participación, según la Memoria Anual 2022. Sin embargo, el mercado de salsas culinarias experimentó una contracción de 2.1%.

c. Fideos

Según el Informe Anual de 2022, el volumen del mercado de Pastas registró una contracción del 2.3% en comparación con el año anterior. Sin embargo, vale la pena señalar que el volumen se mantuvo mayor que el de 2019, antes de la pandemia. Alicorp ha mantenido su participación en volumen, el cual llegó a 43.4% en el total; sin embargo, hay segmentos donde redujo su participación debido al incremento de los precios de materias primas.

Su marca líder es Don Vittorio la cual está destinada a un objetivo específico según el

nivel económico de la población como son los niveles A, B y C, quienes pueden llegar a consumir más de 4 veces al mes el producto.

d. Galletas

En el 2022, el mercado de galletas experimentó una recuperación progresiva comparado con el 2021 alcanzando un 10.7% de crecimiento. Este crecimiento fue impulsado en gran medida por el segmento de galletas dulces, el cual tuvo un crecimiento de 15.1% mientras que el de galletas saladas alcanzó un crecimiento del 4.6%.

Debido a los cambios en el comportamiento de los consumidores observados en el año 2022, esto debido al mayor desarrollo de actividades fuera del hogar, impulsó el crecimiento de este rubro para Alicorp, y superó al del mercado en un 13%. Para ello se dio prioridad a la recuperación en el segmento Core, direccionando la estrategia a nuevos lanzamientos en el portafolio de galletas dulces, lo que generó una Utilidad Bruta por tonelada métrica de 14%.

***Cuidado Personal.*** Para Alicorp el 2022 fue un año para el crecimiento en este segmento que es uno de los más grandes de la empresa, como estrategia se creó la marca Amarás con la cual salieron al mercado en setiembre del 2022 ingresando así al mercado de cuidado del cabello, ofreciendo una oferta completa donde se incluye el shampoo, el acondicionador, tratamientos con serums y cremas para peinar, principalmente se centraron en incrementar la penetración en el post shampoo.

A fines de 2022, Amarás superó con éxito las expectativas iniciales de volumen y cuota de mercado, triplicándose su participación. En concreto, alcanzó una cuota de volumen del 8.8% dentro del canal moderno, asegurándose así la cuarta posición en el mercado. La empresa apuesta en el 2023 por la consolidación de esta marca y a la innovación en nuevos productos derivados.

La categoría de pasta dental viene experimentando un decrecimiento constante con

una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) histórica de -1.1% y una caída en el 2022 de -2.6%, esto debido principalmente al contexto de desaceleración económica, lo que provocó que marcas más económicas ganen terreno; sin embargo, la empresa apuesta por la innovación con su marca bandera Dento con su producto Dento Máxima Blancura que contribuyó con una participación del 28.7%.

Respecto a la categoría de jabones de tocador este se vio impactado por la desaceleración y el incremento de nuevos jugadores en el mercado con una oferta mucho más económica que la marca bandera Aval, lo que provocó un decrecimiento de 3.4%. Sin embargo, Aval se mantiene como la segunda marca por participación alcanzando un 10.6% de share en el 2022.

Así mismo, WowMom se consolida como una comunidad importante para embarazadas, superando a las marcas de cuidado personal. En mayo 2022 alcanzó 60.9mil seguidoras con un alto nivel de engagement, la venta a través del canal e-commerce ha continuado una tendencia creciente, la estrategia en este producto es aumentar el portafolio y apertura nuevos canales de venta.

***Cuidado del hogar.*** El mercado mantiene su crecimiento, cerrando así el 2022 con un incremento del 2.0% respecto al año anterior. En este entorno particular, Alicorp mantiene su posición de líder en la categoría y se esfuerza por optimizar el valor del negocio, aprovechando el aumento de los márgenes de precios en comparación con las marcas económicas y los principales competidores. Esta ventaja puede atribuirse a los efectos de los tipos de cambio y los costos de los insumos.

A la luz de la información anterior, se tiene que el segmento ha tenido una tasa de crecimiento del 2.6% en el año 2022. En particular, este mercado está dominado por la marca Patito, una marca defensiva especializada en detergentes económicos dentro de los canales de distribución tradicionales (Memoria Anual 2022).

**Negocio B2B.** El año 2022 presentó un panorama complicado para el sector empresarial, caracterizado por la intrincada interacción de la fluctuación de los costos de las materias primas y los insumos, la disminución del poder adquisitivo de los consumidores y la persistente incertidumbre política. A pesar de las dinámicas circunstancias, se lograron importantes resultados, como la captación de 7,000 clientes potenciales en todo el país, alcanzando ventas de S/2,690MM lo cual resultó un 24% mayor al resultado del 2021.

De acuerdo con el Informe Anual 2022 de Alicorp, es evidente que la empresa ha emprendido 156 proyectos destinados a satisfacer las necesidades de su clientela, lo que ha dado lugar a un notable aumento de los ingresos, que ascienden a S/860 millones.

La principal preocupación en esta industria en particular se refiere al poder adquisitivo de los consumidores, que se espera que disminuya como resultado del aumento de la inflación y la expansión prevista de la actividad económica.

Se prevé que en los próximos años se alcance un aumento de unos 5,000 clientes potenciales hasta el año 2023. Se espera que esta expansión se traduzca en un crecimiento de la cobertura del 35%. Además, se fomentará activamente el avance de la pastelería y la confitería a través de las principales marcas incluidas en nuestra cartera.

**Principales accionistas.** El capital social de la empresa, que incluye el capital creado, suscrito y desembolsado, asciende a S/847 MM. Esta suma está representada por 847,191,731 acciones ordinarias, cada una con un valor nominal de S/1.00. El valor total de la cuenta de acciones de inversión es de S/7,388,470, que se compone de 7,388,470 acciones de inversión con un valor nominal de un sol.

## 1.2 Situación macroeconómica y tendencias por especialistas

### 1.2.1 Perú

A nivel macroeconómico, Perú continúa mostrando una economía sólida, una de las variables es una relación relativamente baja entre PBI (producto bruto interno) y deuda pública, además de la gestión del Banco Central de Reserva del Perú, el cual es considerado uno de los más confiables de la región.

De acuerdo con el Ministerio de Economía y Finanzas (2022), se prevé que en el año 2022 la economía peruana experimentará una tasa de crecimiento del 3%, mayor al crecimiento registrado prepandemia el cual ascendió a 2.2% en el 2019 (Memoria 2020, BCRP), a pesar de la disminución de la demanda interna. La menor confianza de los empresarios para invertir en el mercado peruano ha contribuido a este fenómeno. En consecuencia, se ha producido una disminución de la calidad del empleo, lo que ha llevado a niveles de pobreza que superan los observados antes de la pandemia. Este fenómeno va acompañado de un aumento marginal de los salarios, y de un repunte significativo de la informalidad en 4.6 puntos porcentuales respecto al periodo correspondiente.

En el primer semestre del 2022 el PBI aumentó 3.5%, menor al crecimiento registrado en el primer semestre del 2021 de 10.7%, según el Reporte de Inflación Setiembre 2021 (BCRP), esto posterior a la pandemia que estuvo impulsado principalmente por el sector manufactura, construcción y servicios, esta reactivación es consecuencia de menores restricciones en el país por la pandemia de COVID 19.

La inflación aumentó en 2022 respecto al año anterior debido al aumento de precio a nivel mundial de productos básicos. Para frenar la inflación, que también fue consecuencia del estímulo a la demanda interna, el Banco Central elevó mediante la política monetaria la tasa de referencia a 7.75% en enero 2023.

Aún la confianza del inversionista es baja por la inestabilidad política e institucional por lo que es probable que la demanda interna aún presente desaceleración.

La economía peruana se enfrenta a retos estructurales persistentes, que abarcan cuestiones como la calidad de las oportunidades de empleo, la necesidad de reducir la informalidad, la mejora de la prestación de servicios por parte del Gobierno, la garantía de un suministro de agua suficiente y la mejora del sector educativo. A lo largo de un período prolongado, estos elementos servirán de motores de la expansión económica de la nación.

### **1.2.2 Colombia**

En junio 2022 las elecciones presidenciales dieron como ganador con 58% de preferencia a Gustavo Petro del partido de izquierda Pacto Histórico teniendo como principales propuestas consolidar la paz en el país.

El país ha demostrado un enfoque históricamente prudente de la gestión macroeconómica y fiscal, controlando eficazmente las tasas de inflación y aplicando un marco fiscal guiado por normas establecidas. Este enfoque ha fomentado un crecimiento económico ininterrumpido desde el año 2000. A pesar de la importante perturbación causada por la crisis de COVID-19 en 2020, la economía colombiana mostró resistencia y se recuperó rápidamente. Esta recuperación fue impulsada principalmente por el consumo interno, que experimentó una contracción durante los meses más graves de la pandemia.

En 2022 su PIB creció en 7.3% con respecto al año anterior y se estima que en 2023 crezca en 1.7%. Su tasa de pobreza se redujo en 3.5% porcentaje con respecto al año anterior que sigue siendo mayor en comparación a niveles prepandemia, se estima una mínima reducción en 2023 principalmente en afrocolombianos e indígenas, debido a la inflación continúe afectado a este sector de la población.

Los principales obstáculos estructurales a los que se enfrenta el país incluyen la disparidad en el crecimiento del consumo per cápita entre él y las naciones de renta alta, la

necesidad de aliviar la pobreza entre los sectores más afectados por la pandemia, lo que requiere la ampliación de la cobertura sanitaria, una mayor flexibilidad en los programas sociales y una mayor inclusión y eficiencia en el mercado laboral. Además, urge mejorar la calidad de la educación.

**Tabla 2**

*Indicadores macroeconómicos*

Concepto	Año					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
PBI (var. %)						
Perú	3.97%	2.23%	-11.01%	13.55%	2.70%	2.80%
Colombia	2.56%	3.19%	-7.05%	10.68%	7.30%	3.2%
Demanda interna (var. %)						
Perú	6.30%	5.43%	-7.7%	19.89%	3.20%	2.7%
Colombia	7.05%	8.43%	-4.81%	19.10%	10.00%	0.5%
Inflación (var. %)						
Perú	2.2%	1.9%	2.0%	6.43%	7.87%	3.0%
Colombia	3.24%	3.52%	2.53%	3.5%	13.10%	2.1
Tipo de cambio						
Perú	3.286	3.337	3.493	3.88	3.81	3.95
Colombia	2,955.70	3,280.83	3,694.85	3,743.59	4,810.22	4,790

---

*Nota.* E = Estimado. Adaptado de Passport [Sistema de información empresarial en línea que proporciona datos estadísticos sobre la economía de distintos países e industrias], por Euromonitor International, s.f., recuperado el 07 de enero de 2023 de <https://www.portal.euromonitor.com>; Banco mundial, Situación Colombia, recuperado de <https://www.bancomundial.org/es/country/colombia/overview#1>

### **1.3 Tamaño y Composición de Mercado**

A escala mundial, Nestlé es la primera empresa suiza de bienes de consumo masivo (FMCG), seguida de dos destacadas empresas estadounidenses: Procter & Gamble y PepsiCo. Los ingresos acumulados de las 10 principales empresas mundiales de bienes de consumo rápido superaron los 500,000 millones de dólares en el ejercicio fiscal más reciente, según sus informes financieros.

Los productos clasificados como bienes de consumo masivo (FMCG) son aquellos que se venden rápidamente y a un precio razonable. Entre ellos se encuentran productos domésticos no duraderos como comidas envasadas, bebidas, artículos de tocador, caramelos, cosméticos, medicamentos sin receta, productos secos y otros bienes de consumo.

Un análisis reciente de OC&C Strategy Consultants, el informe 'The FMCG Global 50', muestra que los jugadores de FMCG más grandes del mundo han disfrutado de sólidas ventas en su último año financiero completo. Según las estadísticas, se puede observar que los participantes destacados del mercado entraron en el período de la crisis del coronavirus en una condición más favorable en comparación con años anteriores. En concreto, los ingresos totales experimentaron un crecimiento del 3.9% en 2019, lo que supone un aumento con respecto al crecimiento del 3.4% observado en el año anterior.

De otro lado, fue un año sólido para la mayoría de las otras 10 compañías principales, con Unilever manteniendo su desempeño a pesar de las tensiones en torno al Brexit. Mientras que Unilever logró aumentar las ventas en un 2 %, en quinto lugar, AB Inbev experimentó una caída del 4.2 % en las ventas. Si bien evitó una caída en la clasificación en 2019, el hecho de que su rival mundial más cercano, JBS, disfrutó de una expansión de ventas del 12.7 %

sugiere que puede haber cambios en el futuro.

Tyson Foods, Coca-Cola, L'Oréal y BAT cerraron los espacios finales en el top 10, siendo L'Oréal la única empresa que mejoró su clasificación en 2019.

**Tabla 3**

*Top ten empresas de consumo masivo a nivel mundial*

FMCG Compañías	País	US\$ (billones)
1. Nestlé	Switzerland	\$93.1
2. Procter & Gamble	US	\$67.2
3. PepsiCo	US	\$67.1
4. Unilever	UK/Netherlands	\$58.2
5. AB InBev	Belgium	\$52.3
6. JBS	Brazil	\$52.3
7. Tyson Foods	US	\$42.4
8. Coca-Cola Company	US	\$37.2
9. L'Oréal	France	\$33.4
10. BAT	UK	\$33.0

*Nota.* Adaptado de The world's 40 largest fast moving consumer goods companies por Consultancy.uk, s.f. Recuperado el 23 de diciembre de 2022, de <https://www.consultancy.uk/news/26874/the-worlds-40-largest-fast-moving-consumer-goods-companies>

### Figura 3

#### *Packaged Food Retail Sales by Region*



*Nota.* Adaptado de Passport [Sistema de Información Empresarial en Línea que Proporciona Data Inteligente sobre Países, Consumidores e Industrias], por Euromonitor International, s.f. Recuperado el 28 de diciembre de 2022, de <https://euromonitor.upc.e-logim.com/portal/analysis/related>

#### **1.3.1 Alicorp y el mercado en Perú**

Perú es el mayor proveedor mundial de aguacate y espárragos, es el segundo proveedor de mango (después de Brasil), el sexto mayor proveedor de mandarinas y café, el séptimo mayor proveedor de uvas frescas y el décimo mayor proveedor de bananas.

Perú, como principal proveedor de aguacate de la región, ha establecido a la Unión Europea (UE) como un mercado importante para sus exportaciones agrícolas.

En el sector de la agroindustria, el gobierno sigue una política de sustitución de importaciones, fomentando la fabricación local de productos que actualmente deben importarse mediante la imposición de altos aranceles de importación y otorgando beneficios fiscales a los productores locales. El sector agrícola aporta alrededor del 8% del PIB y emplea a casi 2 millones de personas.

La producción de leche es uno de los negocios más rentables en el sector

agroindustrial de Perú y ha ido en aumento sostenido. La capacidad de producción ha aumentado significativamente, principalmente por inversores de entornos no agrícolas que establecieron grandes granjas lecheras. La producción de lácteos se concentra en la capital, Lima, la región de Arequipa en el sur y Cajamarca en el noreste.

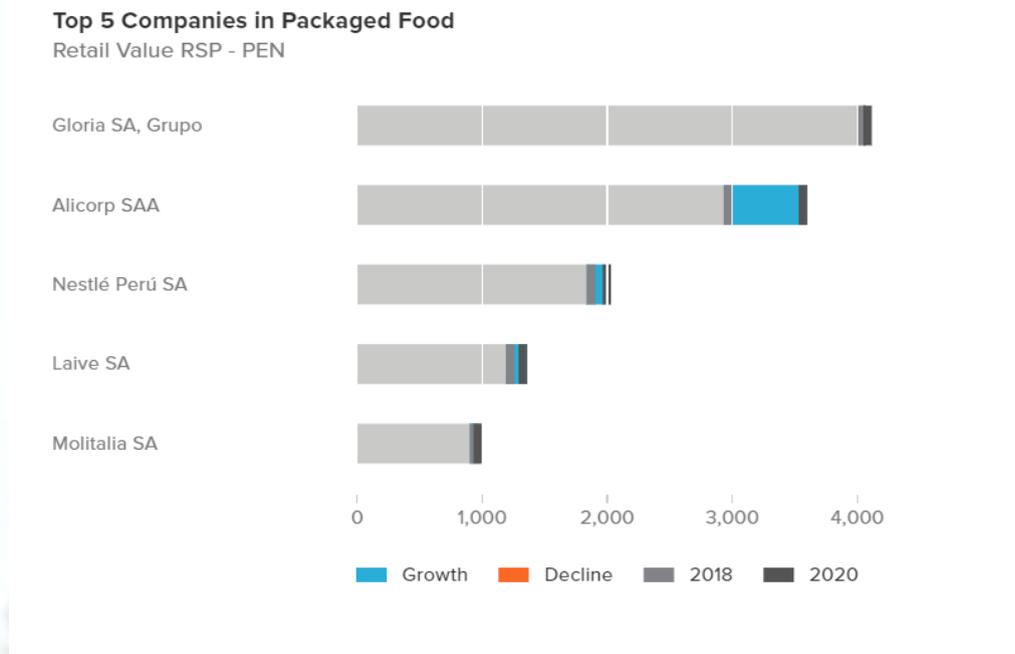
El aumento de la producción podría atribuirse a la creciente demanda del sector de transformación de productos lácteos, que ha realizado importantes inversiones en equipos avanzados y ha ampliado su capacidad de transformación. El sector de procesamiento está controlado en su mayor parte por dos empresas destacadas, Gloria SA y Dairy Partners Americas. Esta última es una colaboración entre Nestlé y Fonterra Co-operative Group de Nueva Zelanda. Gloria SA, en particular, posee una importante cuota de mercado de más del 60% y es el principal comprador de la producción nacional.

En muchos casos, los procesadores ofrecen apoyo a los productores en forma de asesoramiento sobre alimentación, manejo de forrajes, reproducción y control de calidad. Se otorgan bonificaciones de precio para el control de la tuberculosis y la brucelosis.

El gobierno formuló un plan estratégico para lograr un aumento del 50% en el consumo de productos lácteos para el año 2020. En cuanto a la necesidad de leche, la iniciativa gubernamental propuesta pretende aumentar la demanda de leche a 1.5 millones de toneladas para el año 2020, lo que representa un aumento sustancial en comparación con las menos de 1 millón de toneladas registradas en 2012. Esto se traduciría en un consumo de leche per cápita de aproximadamente 45.3 kg, lo que indica un progreso, aunque sigue estando por debajo de los puntos de referencia mundiales.

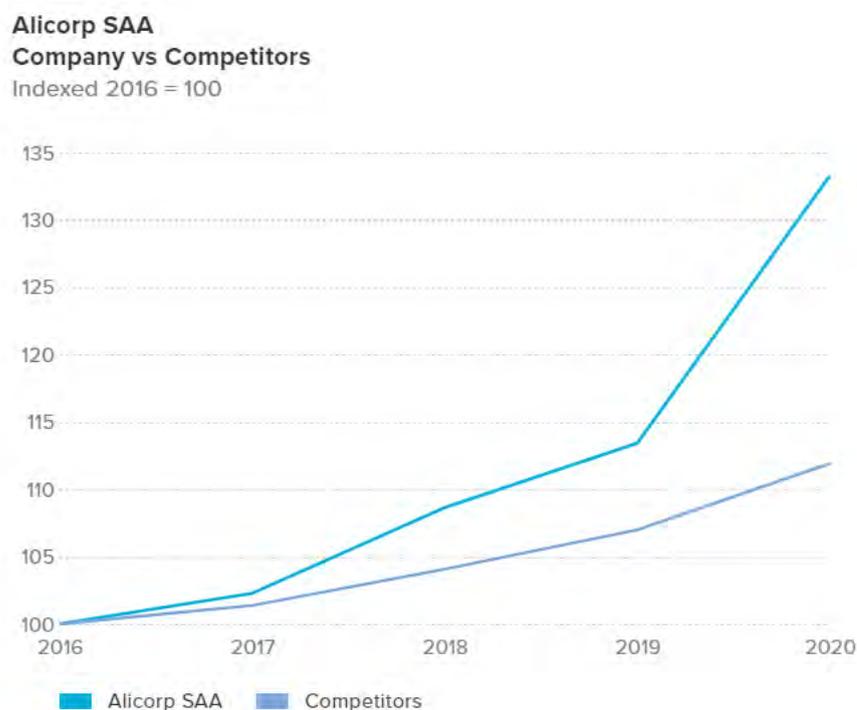
## Figura 4

### *Top 5 companies in packaged food*



*Nota.* Adaptado de Passport [Sistema de Información Empresarial en Línea que Proporciona Data Inteligente sobre Países, Consumidores e Industrias], por Euromonitor International, s.f. Recuperado el 28 de diciembre de 2022, de <https://euromonitor.upc.elogim.com/porta/analysis/related>

En lo que respecta a la carne de res, Perú es un importador neto, con una producción ganadera limitada por la mala calidad de la tierra en muchas regiones y el suministro errático de agua. La producción se concentra en la región costera con crecimiento sostenido. La producción avícola también ha presentado crecimiento. El aumento ha sido impulsado por el crecimiento del consumo, siendo el pollo un producto básico en la dieta peruana.

**Figura 5***Alicorp Company vs competidores*

*Nota.* Adaptado de Passport [Sistema de Información Empresarial en Línea que Proporciona Data Inteligente sobre Países, Consumidores e Industrias], por Euromonitor International, s.f. Recuperado el 28 de diciembre de 2022, de <https://euromonitor.upc.elogim.com/portal/analysis/related>

### 1.3.2 Grupo Nutresa y el mercado en Colombia

El sector alimentos en Colombia representa 30.0% de la producción industrial y más de una quinta parte del empleo industrial. Las áreas importantes incluyen la molienda, la producción de lácteos y café, frutas, verduras, grasas y aceites, la producción de productos alimenticios preparados, productos cárnicos y pesqueros, productos de azúcar y confitería, así como productos de panadería y pastelería. Colombia es un importante productor de categorías intermedias y listas para el consumidor, que incluyen salsas, especias, productos lácteos, cereales para el desayuno, confitería, productos horneados, alimentos para aves, alimentos para mascotas, aceites y margarina. Al igual que en otros países latinoamericanos, la industria

de F&B de Colombia se caracteriza por una alta concentración de unos pocos grandes conglomerados. Muchos de ellos, debido a su tamaño y poder económico, participan en los procedimientos políticos del país en cuanto a la toma de decisiones y son capaces de preservar sus propios intereses económicos, según reporte de Fitch (2022)

Si bien los productores colombianos están interesados en expandir sus ventas en el mercado nacional, para aprovechar la creciente disposición de los consumidores a cambiar a productos de mayor valor agregado, las exportaciones son otra área clave de interés para los productores locales. Colombia produce una amplia variedad de productos alimenticios, desde carne de res y productos lácteos hasta frutas tropicales, que se beneficiarían de un entorno de exportación más desarrollado. El país está interesado en aumentar sus exportaciones a China en particular, como lo demuestra una visita de Estado a mediados de 2019 del presidente colombiano Iván Duque a China, en la que se alcanzaron acuerdos sobre exportaciones de banano y aguacate. Otro ejemplo del impulso para aumentar las exportaciones de alimentos se puede ver en febrero de 2019, cuando el gobierno creó un programa, El Agro Exporta, para ayudar a los pequeños productores agrícolas a exportar, Fitch (2022)

Grupo Nutresa, filial del Grupo Empresarial Antioqueño, produce chocolate, café, cereales y confitería, que vende tanto a nivel nacional como internacional. Tiene una fuerte presencia en Sudamérica y América Central. Deriva su fuerza de importantes recursos financieros, una red de distribución bien establecida y una gama de marcas sólidas. En los últimos años, Grupo Nutresa se ha expandido rápidamente en Latinoamérica y en los Estados Unidos, gracias a una ola de adquisiciones en varios países y categorías de productos. Colombia tiene un mercado de confitería sólido respaldado por la fuerte disponibilidad de productos básicos nacionales, a saber, cacao y caña de azúcar. Los principales actores en el mercado de dulces incluyen Colombina SA, Comestibles Aldor y Compañía Nacional de Chocolates (una subsidiaria de Grupo Nutresa). El gasto en golosinas en Colombia representa

el 3,3% de las ventas de América Latina siendo las gomitas una de las categorías con mayor crecimiento de consumo en Colombia. Otros productos de confitería producidos en el mercado incluyen chocolates, caramelos duros, malvaviscos y piruletas. Grupo Nutresa controla casi dos tercios del sector de confitería de chocolate. También tiene una fuerte presencia en galletas dulces y saladas, con una cuota de mercado del 55,0%. Colombina es uno de los mayores productores de dulces y confitería de Colombia y cuenta con fábricas en todo el país. Casa Luker es una de las mayores productoras de chocolate del país. Mondelez International, que produce productos Cadbury, también tiene una presencia significativa y produce una gama de productos de confitería a base de azúcar y chocolate, Fitch Solutions (2022)

**Tabla 4**

*Empresas del sector alimentos en Colombia*

<b>Compañías</b>	<b>País</b>
Alpina Productos Alimenticios	Colombia
Colanta	Colombia
Grupo Nutresa	Colombia
Casa Luker	Colombia
Colombina S.A.	Colombia
Nestlé de Colombia	Colombia
Mac Pollo	Colombia
Alimentos Kraft de Colombia	Colombia
Alianza Team	Colombia
Incauca	Colombia

*Nota.* Adaptado de Colombia Food & Drink Report por Fitch Solutions Q1 2023. Recuperado el 23 de diciembre de 2022, de [https://app.fitchconnect.com/article/BMI\\_A952EE34-B42C-48A4-9CDC-83A50F09F956](https://app.fitchconnect.com/article/BMI_A952EE34-B42C-48A4-9CDC-83A50F09F956)

## 1.4 Principales Innovaciones y Cambios en el Mercado

### 1.4.1 Innovaciones de Alicorp en el mercado peruano

*Transformación Digital.* Alicorp ha adoptado tecnologías digitales para impulsar la innovación en sus productos, expandir su presencia en nuevos mercados y mejorar la experiencia del cliente. Además, presentan estrategias implementadas para fomentar la sostenibilidad y la responsabilidad social corporativa a través de soluciones digitales. Mediante el análisis de casos y datos relevantes, esto subraya los efectos favorables de la transformación digital en la expansión de Alicorp y su capacidad para competir en un panorama comercial dinámico. El sector retail está experimentando actualmente una importante revolución digital como resultado de los avances tecnológicos y la amplia disponibilidad de información para los usuarios. Esto ha dado lugar a una creciente necesidad de ofertas individualizadas y orientadas digitalmente que estén en consonancia con las tendencias más recientes del panorama digital. Alicorp ha emprendido la tarea de mejorar sus procesos operativos para potenciar los esfuerzos comerciales de la empresa en sus tres negocios principales: consumo masivo, B2B y nutrición animal. Es por ello, que dentro de la estrategia para los próximos cinco años la compañía tiene como reto incorporar la innovación y la digitalización como componentes fundamentales de los principios básicos de la empresa. Según el informe anual de Alicorp (Memorias, 2022), la consecución de los objetivos de crecimiento, eficiencia y gestión del talento pasa por experimentar la transformación necesaria.

Por el contrario, la organización ha ido mejorando su presencia en línea, pasando de su participación en varios mercados a la creación de su propia plataforma B2B, conocida como Alisoluciones. La imposición de limitaciones en respuesta a la pandemia ha tenido un impacto significativo en numerosas empresas. Sin embargo, la llegada de la plataforma web ha proporcionado un medio para superar este difícil periodo. Esta es la razón por la que los

clientes perciben el canal digital como un recurso valioso, como demuestran los esfuerzos de Alicorp por potenciar su estrategia digital en beneficio de sus consumidores (Alicorp [Memorias], 2022).

Según Patricio Jaramillo (2021), ex vicepresidente de consumo masivo de Alicorp, la empresa tuvo un incremento significativo en el desarrollo de sus plataformas digitales, alcanzando una tasa de crecimiento del 300% como resultado de la pandemia. La organización viene formulando novedosas técnicas comerciales con el fin de establecer una identidad distintiva en el mercado, esforzándose por lograr un impacto positivo en los hogares peruanos. Según Jaramillo, en el último año se ha realizado un esfuerzo concertado para mejorar su presencia en el comercio electrónico, con el objetivo de establecer una conexión más profunda con los consumidores finales. Esto se ha logrado mediante la utilización de varias plataformas, incluyendo Linio, Juntoz y Lumingo. Además, la empresa peruana tiene la intención de seguir expandiéndose en los canales digitales con el fin de mejorar la exhaustividad de sus operaciones comerciales. Esto ha hecho que las categorías de cuidado del hogar y cuidado personal experimenten las mayores ventas, ya que han sido muy demandadas por los clientes durante el periodo 2020-2021. Este aumento de la demanda puede atribuirse a la pandemia, ya que los consumidores buscaban productos de calidad que les ayudaran a mantener una higiene personal y una limpieza adecuadas dentro de sus hogares, con el fin de mitigar la propagación del virus.

Según Hugo Rangel (2022), gerente del proyecto Díadía de Alicorp (plataforma digital desarrollada por Alicorp que funciona en Perú desde hace unos años), actualmente, es utilizada exclusivamente por más de 2.300 bodegueros de Lima. El objetivo principal de Díadía es potenciar las capacidades de las bodegas de Lima, limitándose actualmente sus servicios a la capital. El objetivo de la inversión de Alicorp en esta plataforma es potenciar

sus capacidades empresariales. Para lograr este objetivo, los bodegueros tienen la capacidad de adquirir sus insumos, alimentos y otras mercancías que ofrecen en sus tiendas a través de la plataforma en línea.

Cabe destacar que la experiencia o uso de la plataforma Díadía se asemeja a la de un sitio web de comercio electrónico. Sin embargo, la diferencia clave con el canal tradicional radica en el plazo, ya que los productos se entregan al negocio al día siguiente de su compra, mientras que en la compra tradicional los suministros llegan en el plazo de una semana. Para el año 2023, se tiene la intención de lograr un incremento significativo en la escala de actividades en la capital. Este proyecto se caracteriza por su enfoque centrado en el ser humano, lo cual lo posiciona como una iniciativa de innovación. Según Hugo Rangel (2022), se realizó un examen para identificar los principales obstáculos que enfrentan los bodegueros como individuos y los factores que impiden el crecimiento de sus empresas. Existe un total de 500,000 bodegas en todo el país, y nuestro objetivo es centrarnos en una parte importante de ellas. Según el ponente, existe un plan de expansión en el futuro. Sin embargo, no se prevé que esta expansión se produzca en un futuro inmediato, sino a medio plazo. La razón de este retraso es la necesidad de afinar y perfeccionar el plan propuesto.

#### **1.4.2 Innovaciones de Grupo Nutresa**

***Transformación Digital.*** Grupo Nutresa implementa la transformación digital enfocándose en potenciar sus capacidades, lo que a su vez apoya el logro de sus objetivos, el crecimiento sostenible y rentable, y la innovación continua. Este enfoque no solo beneficia a proveedores, clientes, compradores y consumidores, sino que también contribuye a la agilidad de la organización. El sistema abarca funcionalidades relacionadas con los servicios digitales, empezando por la metamorfosis cultural, el avance y la aceptación de nuevas tecnologías, el reconocimiento de nuevos marcos empresariales, la mejora de la cadena de

valor y la progresión de los datos y el análisis. Los principales avances en esta capacidad, destinados a mejorar la seguridad alimentaria, se centraron sobre todo en la creación de aplicaciones para las actividades de la cadena de valor. Estas aplicaciones se diseñaron para captar información en tiempo real y facilitar procesos eficientes de toma de decisiones. Además, la Organización pasó de emplear procedimientos manuales y antiguos a adoptar instrumentos más eficientes. El programa de inteligencia artificial y análisis de datos, establecido en los laboratorios del Negocio de Pastas, tiene cualidades notables, como mejorar la fiabilidad de los análisis y minimizar el tiempo necesario para la entrega de resultados. La integración de un lector de placas de petrifilm y la analítica de datos se ha implementado en el contexto de la visión artificial, específicamente para el análisis de la materia prima del trigo (Nutresa [Informe de Gestión], 2022).

Adicionalmente, la Compañía se ha fijado el objetivo de alcanzar una participación del 20% de sus ingresos totales a través de canales de venta digitales dirigidos tanto a consumidores como a clientes para el año 2030. Con el fin de facilitar la reactivación económica, fomentar el crecimiento industrial y regional, asegurar la sostenibilidad y aumentar la eficiencia y competitividad a través de mejoras continuas en los procesos y servicios, Grupo Nutresa implementó novedosas tecnologías en 2022. La implementación de estas tecnologías facilitó la adaptación de las propuestas de valor para dirigirse a los mercados de Colombia, Estados Unidos, Centroamérica y Ecuador a través de plataformas digitales. Este enfoque permitió concentrar los esfuerzos en brindar beneficios de practicidad, salud y bienestar en el sector de alimentos, a partir de insights que resaltan la importancia de contribuir a la reactivación de estos mercados. (Nutresa [Informe de Gestión], 2022)

Grupo Nutresa está preparado para adoptar la innovación mediante el establecimiento de una cultura que fomente el desarrollo de modelos de negocio dinámicos, creando así

nuevas vías para una expansión sostenible y lucrativa. La innovación es un fenómeno multifacético que abarca varios aspectos de un negocio y requiere la integración de una estrategia digital. Esta estrategia se sustenta en ocho competencias distintas, que sirven de base para gestionar eficazmente las innovaciones, tanto incrementales como radicales, en los procesos, los canales y las operaciones empresariales en general. La investigación y la innovación efectiva han jugado un papel importante para facilitar la creación de valor y aumentar la competitividad de Grupo Nutresa. Estos esfuerzos no sólo han contribuido a la rentabilidad de la compañía, sino que también han garantizado la alineación con los estándares de salud y bienestar tanto de las personas como de sus mascotas. Además, también han ayudado a la preservación del medio ambiente. Según Nutresa (2017).

En este sentido, la empresa avanza constantemente en el modelo Imagix creando soluciones inventivas en términos de productos, servicios, experiencias y modelos de negocio. Estos esfuerzos permiten a la empresa alcanzar el éxito en el mercado y responder eficazmente a las cambiantes demandas de los consumidores. A lo largo del año, la empresa emprendió varias iniciativas con importantes repercusiones medioambientales. En particular, logró una notable reducción del 50% en el consumo de agua, principalmente en sus instalaciones de Costa Rica. Además, la empresa lideró innovaciones sociales, una de las cuales fue la implantación de un programa de prácticas sostenibles dirigido a los agricultores de cacao. Este programa no sólo promueve el comercio justo, sino que también introduce un modelo novedoso de prácticas agrícolas sostenibles. En Grupo Nutresa, la capacidad de innovar es una capacidad estratégica que impulsa el crecimiento, potencia la diferenciación y fomenta la competitividad. De acuerdo con lo expresado por Carla Podestá en el informe 2021 de Grupo Nutresa, este enfoque permite que las personas adquieran nuevos conocimientos de manera que se facilite la creación de innovaciones impactantes y de alta aplicabilidad en el mercado. Además, estas innovaciones contribuyen al desarrollo sostenible

de la organización, alineándose con el principio de colaboración con las personas, los socios y la sociedad.

En la búsqueda de mejorar su posición competitiva, Grupo Nutresa se esfuerza por impulsar su crecimiento, cultivar el talento y fomentar la innovación, aportando valor a la sociedad. Cabe mencionar que la corporación colaboró con la ciudad de Santa Marta, Colombia, en la construcción de la instalación más avanzada del Grupo. Según Jaime León (2021) de Grupo Nutresa, la capacidad de la Organización para tener un comportamiento competitivo contribuye a su valor global. Esto se logra a través de diversas acciones, como la anticipación a las tendencias del mercado, la utilización eficiente de los recursos, la provisión de productos y servicios de alta calidad, la innovación tecnológica, la presencia de recurso humano calificado y el posicionamiento geográfico estratégico de las plantas y centros de distribución.

#### **1.4.3 Cambios en el mercado peruano de Alicorp**

En el contexto de Perú, se observa que alrededor de un tercio de las principales empresas han implementado planes de transformación digital. Alicorp se ha posicionado como líder en esta tendencia emergente con el establecimiento de una Vicepresidencia de Estrategia y Digital, así como con la implementación de su Escuela de Liderazgo. En una era caracterizada por las transformaciones perpetuas y la creciente competencia, Alicorp, la principal empresa de consumo masivo en el mercado peruano, ha emprendido medidas sustanciales para embarcarse efectivamente en una verdadera transformación digital. Para ello, se ha creado un departamento específico encargado de supervisar el proceso, así como de proporcionar apoyo y orientación a sus empleados, permitiéndoles contribuir activamente a los nuevos objetivos empresariales de la organización (Alicorp [Informe de resultados], 2022).

En el contexto de la globalización, las empresas han demostrado una rápida adaptabilidad a la integración de la tecnología digital. Sin embargo, cabe señalar que este proceso no ha progresado a un ritmo equivalente dentro del país. Según un informe de la consultora IPSOS, apenas un tercio de las empresas más importantes del país participan activamente en la formulación y aplicación de su plan de transformación digital. Alicorp se esfuerza activamente por alinearse con los avances tecnológicos imperantes y la evolución de las demandas de los clientes, posicionándose así favorablemente entre las empresas peruanas.

La creación de la Vicepresidencia de Estrategia y Digital tiene como objetivo mejorar la capacidad de la empresa para generar valor, objetivos de crecimiento y administración estratégica a medio y largo plazo. Además, esta función encabezarla la crucial transformación digital de la organización, comenzando con el desarrollo del sistema SAP 4 HANA. Según los informes de Alicorp para el año 2023, se espera que el uso de esta herramienta de gestión de la información aumente los resultados favorables asociados a la adquisición y análisis de datos de mercado.

Además, la empresa ha introducido el portal del proveedor como componente de la solución B2B de eBIZ. Este portal permite a los proveedores pre registrar digitalmente sus recibos, que abarcan diversos gastos, como los costos indirectos de importación y los servicios de transporte. Además, los proveedores pueden supervisar el progreso de sus pagos, acceder a las liquidaciones de los envíos y presentar liquidaciones aduaneras correspondientes a facturas de terceros, entre otras funcionalidades. Esta interacción directa tiene lugar dentro de los límites del portal. Además, esta solución facilita el establecimiento de canales adicionales de asistencia web y telefónica a través del Help Desk personalizado de eBIZ, mejorando así la capacidad de los usuarios para acceder a la información y resolver problemas. Según Andrés García (2021), Analista Senior de Mejora y Tecnología de Alicorp,

el concepto gira en torno a la utilización del portal como medio de autogestión de consultas específicas a las que antes no se podía acceder fácilmente a través del sitio.

Las calificaciones se determinan evaluando el liderazgo y la posición de mercado de la Compañía en el sector del gran consumo dentro del mercado local. La empresa mantiene una cartera diversificada de marcas y productos, lo que le permite tener una presencia sustancial en todos los sectores socioeconómicos. En este contexto, la organización ha preservado eficazmente su capacidad de adaptación para innovar y atender las demandas, gustos y capacidades financieras de la clientela potencial. Igualmente, significativa es la implementación por parte de Alicorp de un plan de diversificación regional por países, que implica dirigir sus esfuerzos y asignar recursos hacia el área andina, donde la empresa posee un amplio conocimiento y experiencia. Además, el análisis abarca la infraestructura de la empresa para llevar a cabo sus operaciones tanto a nivel nacional como internacional, junto con su amplia red de distribución. Esta red permite a la Compañía alcanzar notables eficiencias en comparación con otras entidades que operan en el sector de consumo masivo. (Moody's [informe de calificación], 2021).

Alicorp, ha introducido su primera marca premium en el sector del cuidado personal con el fin de presentar una propuesta de valor alternativa. La nueva línea de productos, Amarás, ha sido diseñada para satisfacer las necesidades específicas de los consumidores peruanos, ofreciéndoles al mismo tiempo acceso a productos de alta calidad para el cuidado del cabello a un precio más económico. Según Patricio Jaramillo (2022), ex vicepresidente Regional de Consumo Masivo e Innovación de Alicorp, esta innovación tiene una importancia significativa para la empresa en la última década. Amarás se ha desarrollado específicamente para el mercado peruano, centrándose en satisfacer las necesidades de los consumidores locales y teniendo en cuenta las condiciones climáticas únicas que prevalecen

en la nación. Aprovechando los abundantes recursos de la Amazonia peruana y su selva circundante, se ha desarrollado una variada gama de productos para el cuidado del cabello. Estos productos, que incluyen champú, acondicionador, sueros y aceites, se adaptan a distintos tipos de cabello y están específicamente formulados para combatir los efectos perjudiciales causados por factores ambientales como la humedad, la exposición al sol y la dureza del agua.

El desarrollo de Amarás supuso un planteamiento global y estratégico, en el que se recurrió a la experiencia de investigadores y desarrolladores internacionales del sector del cuidado personal, como el Dr. Jason Burry, así como a IDEO, una renombrada empresa especializada en diseño e innovación. Además, a lo largo del proceso también se tuvo en cuenta la opinión de los clientes finales. Según Jaramillo (2022), Alicorp ha adoptado recientemente un nuevo enfoque de la innovación, situando al consumidor en primera línea de su proceso de toma de decisiones. Esto implica desarrollar soluciones y productos novedosos que se adapten a las necesidades y preferencias específicas de los consumidores. Como resultado, Alicorp se esfuerza por ofrecer propuestas que se adhieren a los más altos estándares de calidad y rendimiento dentro de su respectiva categoría.

#### **1.4.5 Cambios en el mercado colombiano de Grupo Nutresa**

El crecimiento de centros y unidades de investigación y desarrollo dentro de las organizaciones del sector de alimentos, así como la formación de alianzas y colaboraciones con entidades nacionales e internacionales, reflejan el reconocimiento de las empresas en Colombia de las demandas del mercado local y su compromiso de mantenerse al día con los avances científicos y tecnológicos. La importancia de este asunto es subrayada por los últimos resultados del ranking de innovación empresarial de la ANDI (Asociación Nacional de Empresarios de Colombia), que indican que esta industria supera los datos generales de la

encuesta en términos de medidas de desempeño. Por lo tanto, se puede observar que las empresas afiliadas a la Cámara de la Industria Alimentaria de la ANDI son capaces de comprometerse eficazmente con todas las organizaciones en los ámbitos de la cultura, la estrategia y la innovación, logrando un alcance global del 100%. Se pueden observar varios ejemplos de este fenómeno en empresas destacadas como Alpina, Nutresa y Alianza Team. A lo largo de varios años, estas empresas han dedicado importantes esfuerzos a la modernización de sus equipos, la realización de investigaciones para mejorar sus productos y el fomento de la innovación para optimizar sus procedimientos operativos y reforzar su ventaja competitiva (ANDI [informe sobre innovación empresarial], 2022).

Para asegurar el establecimiento y la integración de la ciencia y la innovación en el ADN de la organización, es imperativo adherirse a un conjunto de normas y reglamentos bien definidos, que no pueden dejarse al azar. Nutresa se destaca por la labor científica que realiza a través del centro de investigación Vidarium, cuyo objetivo es generar conocimiento en los campos de la alimentación, la salud y la nutrición. Adicionalmente, la administración efectiva de la transferencia del conocimiento es crucial para facilitar el avance de las empresas del Grupo y propiciar mejoras en la calidad de vida de las personas (ANDI, 2022).

**Tabla 5***Ranking de Innovación empresarial*

Ranking de Innovación empresarial		Industria de Alimentos	Resto de Industrias
Condiciones	Cultura de innovación	100%	84%
	Estrategia de innovación	100%	93%
	Área de innovación	100%	82%
Capacidades	Relacionamiento Ecosistema	100%	81%
	Presupuesto Acti	92%	71%
	Sistema de gestión de innovación	92%	57%
	Solicitud de patentes	23%	25%
	Lanzamiento de nuevos productos y servicios	100%	75%
Resultados	Spin offs, intraemprendimiento y/o venture corporativo	23%	22%
	Impacto ingresos de innovación/Ingresos totales de la empresa	92%	57%
	Innovación dirigida al mercado internacional	8%	12%

*Nota.* Segunda versión del Ranking de Innovación Empresarial de la ANDI y revista Dinero. Tomado de ANDI, A. (2022). Cámara de la Industria de Alimentos. Recuperado el 13 de julio de 2022, de <https://www.andi.com.co/Home/Camara/16-industria-de-alimentos>

La empresa alimentaria demuestra una gran dedicación al fomento de la innovación y a la participación en esfuerzos de colaboración con entidades gubernamentales como enfoque estratégico para abordar eficazmente las polifacéticas dificultades asociadas a la sostenibilidad. La industria demuestra su dedicación a salvaguardar el bienestar de los consumidores mediante avances en la tecnología de elaboración de alimentos, lo que se traduce en mayores ventajas para la salud y una menor probabilidad de enfermedades transmitidas por los alimentos. Del mismo modo, la industria alimentaria se dedica a mejorar su ventaja competitiva y persigue activamente un crecimiento sostenible. Esto ha surgido como un objetivo estratégico crucial para el sector, ya que se esfuerza por fomentar el progreso económico y social para todas las partes interesadas que participan en la cadena de valor (ANDI [ranking de innovación empresarial], 2022).

## Capítulo II. Análisis de Estados Financieros

### 2.1 Análisis Horizontal y Vertical

Respecto a los EEEF de Nutresa en los periodos 2016 al 2022 se observa que el nivel de ventas siempre ha sido mayor al del año anterior, logrando un crecimiento el 2022 respecto al 2021 de 33.8%, en tanto Alicorp presentó un crecimiento de 26.0% en el mismo periodo; sin embargo, se observa que Nutresa sufrió un impacto mucho menor durante la pandemia; en tanto, Alicorp sí sufrió un golpe obteniendo en el 2020 resultados 31.3% menores y en el 2021 presentó una utilidad neta negativa, lo cual desencadena luego en un rebote en el 2022 donde la utilidad neta creció casi 2,000% (10.9% mayor previo a la pandemia), en tanto Nutresa mantuvo un crecimiento sostenido cerrando el 2022 con un crecimiento de 30.4% respecto al 2021.

El EBITDA de Nutresa tuvo un crecimiento de 28.6% en el 2022 respecto al 2021, mientras Alicorp tuvo un incremento del 22% en el mismo periodo. Respecto al balance el principal incremento en el Activo corriente de Alicorp se da en otros activos no financieros que incrementó un 83.0% en el 2022 respecto al año anterior, así como la cuenta de inventario neto cuyo crecimiento ascendió a 16.9% en el mismo periodo. En el caso de Nutresa el incremento más importante en el Activo corriente fue la cuenta de inventarios y otros activos con un incremento de 72.4% y 49.3% respecto al 2021 respectivamente. Así mismo, en el pasivo el principal incremento de Nutresa se da en Obligaciones financieras y provisiones con un incremento de 229.5% y un 120.6% en el mismo periodo respectivamente.

Respecto al análisis vertical en Alicorp el pasivo corriente representa el 44.9% del Activo total, que significa un 10% más que en el 2021 dado el incremento de las cuentas por pagar a proveedores que pasaron de un 26.3% a un 32.1% del activo total, el pasivo total representa el 79.2% del Activo total mientras que el patrimonio total representa el 20.8%.

Nutresa mantiene un nivel más equitativo entre el pasivo total y el patrimonio representando estos el 47.9% y 52.1% respectivamente esto debido al menor endeudamiento a corto y largo plazo, ya que las obligaciones financieras representan el 21% del activo mientras que en Alicorp estas cuentas representan el 36.1%, esto a pesar de que Nutresa ha incrementado sus obligaciones financieras a corto plazo de COPM\$ 178,658 a COPM\$ 588,630.

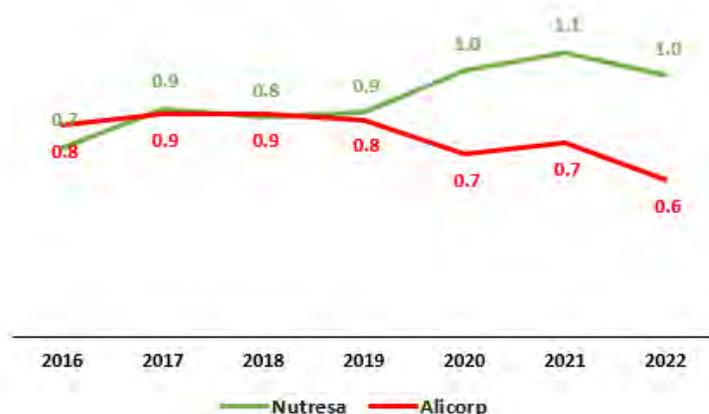
## 2.2 Análisis de Ratios Financieros

### 2.2.1 Liquidez y Eficiencia

Tanto Alicorp como Nutresa mantienen buenos niveles de efectivo líquido para afrontar sus deudas corrientes; sin embargo, en la prueba ácida Nutresa ha mantenido el ratio por encima de 1 los tres últimos años, lo cual indica que sus pasivos de corto plazo se encuentran cubiertos sin considerar los inventarios, en tanto que Alicorp lo venía manteniendo por encima de 0.8 y los dos últimos años los ha mantenido por encima de 0.7 bajando luego en el 2022 a 0.6 como se muestra en la Figura 6.

**Figura 6**

*Prueba ácida en número de veces*

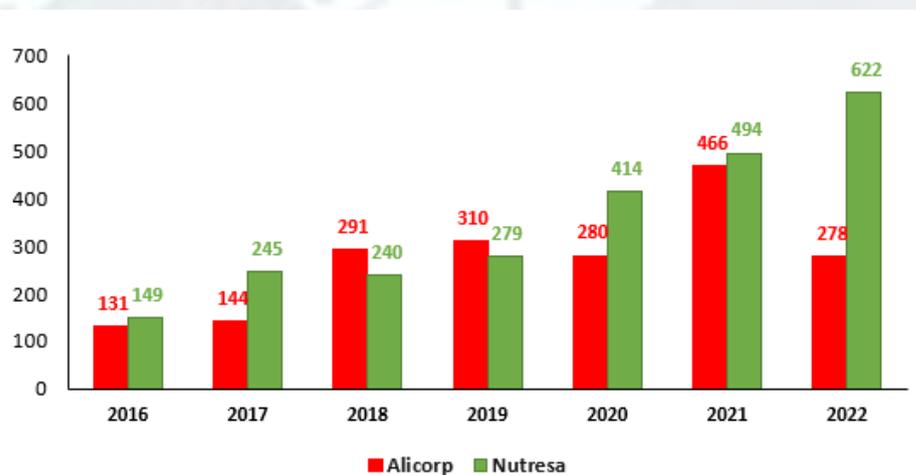


*Nota.* Adaptado de Estados Financieros correspondientes a los periodos 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022, por Nutresa, s.f., recuperado de <https://gruponutresa.com/mapa-de-inversionistas/resultados-trimestrales/?yr=2022&tr=3>; de Información Financiera, Estados Financieros correspondientes a los periodos 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022, por Alicorp, s.f., recuperado de <https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>

Respecto al capital de trabajo como se observa en la Figura 8 ambos mantienen Capital de trabajo positivo lo que indica la competencia que tienen para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo manteniendo aún un saldo para el normal funcionamiento de la empresa. Sin embargo, Alicorp reduce en el 2022 su capital de trabajo debido al incremento del pasivo corriente, el cual incrementa en un 35% frente a un incremento de 13% del activo corriente, esto debido al incremento de la deuda de corto plazo y a las cuentas por pagar con los proveedores que incrementaron en un 51% y 27.6% respectivamente.

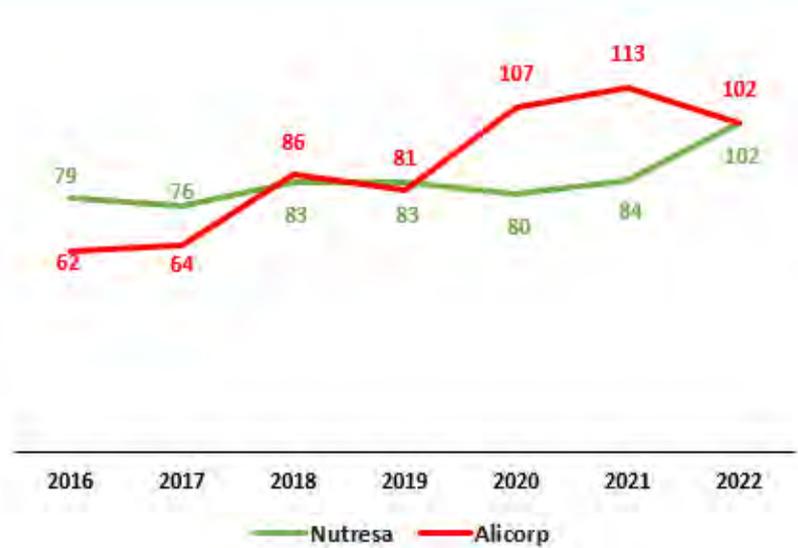
**Figura 7**

*Capital de Trabajo expresado en millones de dólares americanos*



*Nota.* Adaptado de Estados Financieros correspondientes a los periodos 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, y 2021, por Nutresa, s.f., recuperado el 15 de diciembre de 2022, de <https://gruponutresa.com/mapa-de-inversionistas/resultados-trimestrales/?yr=2022&tr=3>; de Información Financiera, Estados Financieros correspondientes a los periodos 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, y 2021, por Alicorp, s.f., recuperado el 15 de diciembre de 2022 de <https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>

En cuanto al ciclo de conversión de efectivo, la Figura 9 ilustra una tendencia al alza para Alicorp, que puede atribuirse a una mejor gestión de las cuentas por cobrar y a una mayor rotación de las existencias. Mientras tanto, Nutresa ha mostrado una ratio bastante constante, con un notable aumento observado en 2022.

**Figura 8***Ciclo de conversión de Efectivo en días*

*Nota.* Adaptado de Estados Financieros correspondientes a los periodos 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, y 2021, por Nutresa, s.f., recuperado el 15 de diciembre de 2022, de <https://gruponutresa.com/mapa-de-inversionistas/resultados-trimestrales/?yr=2022&tr=3>; de Información Financiera, Estados Financieros correspondientes a los periodos 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, y 2021, por Alicorp, s.f., recuperado el 15 de diciembre de 2022 de <https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>

### 2.2.2 Crecimiento de Ventas

Respecto al crecimiento de ventas notamos que Alicorp mantenía un crecimiento de 19% prepandemia; sin embargo, la situación complicada de la pandemia más la situación política que atraviesa el país y el incremento del costo de las materias primas tuvo como consecuencia una disminución de 5.3% en el año 2020 el cual se vio recuperado en el año 2021 por la vuelta a la normalidad y reducción de restricciones, el mismo que se ha mantenido en el 2022 con un incremento del 26%. En el caso de Nutresa la pandemia no vio afectado su crecimiento de ventas manteniendo un crecimiento de 11.7% en el 2020 y de 14% en el 2021; sin embargo, el 2022 el crecimiento fue exponencial debido a las mejoras en eficiencias y nuevos negocios de la empresa como se muestra en la Tabla 6.

**Tabla 6***Variación de ventas en porcentaje*

<b>Empresa</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Nutresa	0.20%	3.70%	10.50%	11.70%	14.50%	33.80%
Alicorp	4.80%	19.30%	19.10%	-5.30%	30.80%	26.00%

*Nota.* Adaptado de Estados Financieros correspondientes a los periodos 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, y 2021, por Nutresa, s.f., recuperado el 15 de diciembre de 2022, de <https://gruponutresa.com/mapa-de-inversionistas/resultados-trimestrales/?yr=2022&tr=3>; de Información Financiera, Estados Financieros correspondientes a los periodos 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, y 2021, por Alicorp, s.f., recuperado el 15 de diciembre de 2022 de <https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>

**2.2.3 Razones de Endeudamiento**

Se han analizado las principales razones de endeudamiento de ambas empresas, las cuales figuran en la Tabla 7.

**Tabla 7***Principales ratios de Endeudamiento*

<b>Nutresa</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Deuda / Patrimonio	0.4	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDA / Intereses	3.7	4	5.7	7.4	8.1	12.5	8
Deuda / EBITDA	3	2.9	2.5	3	2.9	2.7	2.7

<b>Alicorp</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Deuda / Patrimonio	0.6	0.7	1.1	1.2	1.1	1.6	1.7
EBITDA / Intereses	1.4	7.2	5	3.8	3.9	3.8	3.4
Deuda / EBITDA	1.7	1.8	2.9	3.2	3.5	4.2	3.3

*Nota.* Adaptado de Estados Financieros correspondientes a los periodos 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, y 2021, por Nutresa, s.f., recuperado el 15 de diciembre de 2022, de <https://gruponutresa.com/mapa-de-inversionistas/resultados->

trimestrales/?yr=2022&tr=3; de Información Financiera, Estados Financieros correspondientes a los periodos 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, y 2021, por Alicorp, s.f., recuperado el 15 de diciembre de 2022 de <https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>

Respecto al ratio de Deuda/Patrimonio observamos que ambas compañías tuvieron la necesidad de incrementar su deuda, esto principalmente para evitar cualquier problema de liquidez por la pandemia; sin embargo, notamos que Alicorp ha incrementado su deuda a niveles superiores al patrimonio lo cual puede condicionarla a asumir mayor riesgo para los inversionistas, mientras que Nutresa ha equiparado la deuda y el patrimonio manteniendo ratios de 0.5 durante la pandemia y posterior a ella.

Respecto a la cobertura de intereses, podemos notar que, si bien ambas empresas cubren los gastos por intereses con el EBITDA holgadamente, vemos que en el caso de Alicorp existe una disminución del mismo debido al incremento en los costos de transporte, incremento en precios de commodities y por la situación política que vivió el país durante el 2022, mientras que en el caso de Nutresa este ratio se incrementa, esto debido principalmente a que Nutresa incrementó ligeramente su deuda, así mismo las mejoras en eficiencia de Nutresa para reducir el impacto en el incremento de precios de materias primas y energía hizo que no se altere considerablemente el ratio de cobertura de intereses/EBITDA.

El ratio de Deuda / Ebitda se ha mantenido casi constante para Nutresa, ya que como se mencionó antes la empresa no ha incrementado su endeudamiento significativamente, lo que sí hizo Alicorp.

#### **2.2.4 Rentabilidad**

En cuanto a las medidas de rentabilidad, nuestro análisis se centrará en cinco ratios que proporcionan información sobre la rentabilidad de las empresas y su capacidad para crear valor para el accionista, tal como se presenta en la table 8.

**Tabla 8***Principales ratios de Rentabilidad*

<b>Nutresa</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Margen EBITDA	12%	12%	12%	14%	13%	12%	11%
Margen EBIT	9%	9%	9%	10%	9%	9%	9%
ROA	3%	3%	5%	3%	4%	4%	5%
ROE	5%	5%	6%	6%	7%	8%	9%
Margen Neto	5%	5%	6%	5%	5%	5%	5%
<b>Alicorp</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Margen EBITDA	15%	16%	14%	13%	12%	10%	10%
Margen EBIT	10%	11%	10%	10%	9%	7%	8%
ROA	5%	6%	5%	4%	3%	0%	4%
ROE	12%	16%	14%	14%	9%	-1%	18%
Margen Neto	5%	6%	5%	5%	4%	0%	3%

*Nota.* Adaptado de Estados Financieros correspondientes a los periodos 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, y 2021, por Nutresa, s.f., recuperado el 15 de diciembre de 2022, de <https://gruponutresa.com/mapa-de-inversionistas/resultados-trimestrales/?yr=2022&tr=3>; de Información Financiera, Estados Financieros correspondientes a los periodos 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, y 2021, por Alicorp, s.f., recuperado el 15 de diciembre de 2022 de <https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>

El EBITDA, abreviatura de Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization (beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones), es una métrica financiera que permite conocer la rentabilidad de una empresa antes de contabilizar los gastos por intereses relacionados con la deuda, los impuestos empresariales,

la depreciación resultante del deterioro del negocio y la amortización de las inversiones. El objetivo principal de utilizar el EBITDA es determinar una representación exacta de las ganancias o pérdidas de la empresa dentro de sus operaciones fundamentales.

El margen EBITDA entonces muestra la relación entre la ganancia núcleo del negocio y las ventas de este, observando ambas empresas podemos notar que Nutresa mantiene un ratio estable en el tiempo que muestra ligero incremento en el periodo 2019 y luego regresa a su histórico, en el caso de Alicorp podemos notar que este ha mantenido una tendencia a la baja debido a inversiones realizadas en diferentes negocios en América Latina que aún no le han generado ganancias e incluso han generado la disminución del indicador en el periodo 2020-2021 el mismo que se ha logrado mantener durante el 2022. Sin embargo, podemos notar que ambas empresas mantienen un nivel estándar de EBITDA / Ventas el cual se encuentra por encima del 10%.

El margen EBIT (acrónimo de los términos en inglés *Earnings Before Interest and Taxes*) muestra la ganancia del negocio incluyendo los gastos por depreciación y amortización, en este caso observamos que ambas empresas mantienen un nivel promedio de 9%; es decir, su ganancia incluyendo la depreciación y amortización representa el 9% del total de ventas; sin embargo, podemos notar que Alicorp redujo el indicador durante la pandemia, el cual ha mejorado en el 2022 respecto al año previo, mientras que Nutresa ha mantenido el indicador los tres últimos años.

El Margen Neto mide la utilidad Neta de la empresa en razón al total de las ventas, respecto a Alicorp podemos ver una fuerte disminución en el año 2021 provocado principalmente por el incremento de los costos de ventas (80% respecto a 70% años anteriores) y un incremento del gasto financiero, todo esto debido a la incertidumbre de la pandemia y las restricciones sanitarias; sin embargo, este indicador comienza a recuperarse en el 2022, manteniendo aún incertidumbre por la volatilidad de los commodities y al

incremento de transporte por problemas sociales ocurridos en el Perú. Respecto a Nutresa pudo mantener el costo de ventas en niveles similares a años anteriores, aunque con una ligera alza (60% vs promedio de 57% años anteriores), lo que le permitió mantener el ratio en 5% mismo que venía manteniendo los últimos 5 años.

Obtenemos el ROA a partir de la rotación de los activos y el margen neto con el fin de medir la eficiencia del uso de los activos para cada empresa. El ROA de Alicorp ha presentado una disminución constante desde el 2019 llegando a su mínimo en el 2021 esto debido principalmente a la disminución de su margen neto, explicado por la pandemia. Sin embargo, ha logrado recuperarse durante el 2022. En cuanto a Nutresa mantiene un ROA estable lo cual demuestra una buena gestión de los activos y que ha establecido estrategias para afrontar la crisis provocada por la pandemia.

El ROE, al igual que el ROA, mide la rentabilidad de una empresa, pero respecto al patrimonio de los accionistas, en ese sentido es un símil a la rentabilidad que obtienen los accionistas por invertir su dinero en la empresa. Observando el comportamiento del ROE en ambas empresas vemos que Alicorp ha mantenido un indicador bastante elevado hasta el 2019 (14% en promedio 2016-2019); sin embargo, este se vio afectado los últimos años debido a la disminución del margen neto llegando en el 2021 a un ROE de -1% y en el 2022 volvió a sus niveles normales alcanzando un 18%, superior incluso a niveles prepandemia. En el caso de Nutresa este indicador se mantenía en niveles promedio de 5% (periodo 2016-2019) el mismo que se ha visto incrementado desde el 2020 debido principalmente al incremento de deuda de la empresa lo que permitió solventar sus inversiones para el cumplimiento de sus objetivos al 2030.

## **2.3 Políticas Financieras**

### **2.3.1 Alicorp**

En el caso de Alicorp, la compañía goza de un sólido grado de propiedad (patrimonio

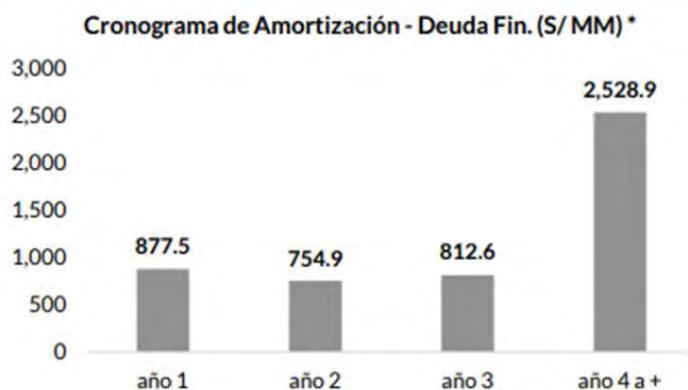
total/activos totales) de 20.5% y 24.8% al cierre del año 2022 y 2021, respectivamente.

Respecto a la política de reparto de dividendos anuales, la compañía busca que los dividendos, no bajen del 10% de las ganancias anuales, se pagarán en efectivo y se calcularán según las necesidades de inversión y la salud financiera de la firma. La Junta de Accionistas puede decidir repartir dividendos extras a los aprobados por la Junta Anual de Accionistas de cada año. (Alicorp, 2022).

Además, el enfoque de la organización implica la preservación de los pasivos financieros de cada nación en sus respectivas monedas nacionales. Así, a diciembre de 2022, se registró una disminución de S/ 245.1 millones. En cuanto a la estructura de la deuda financiera, el componente predominante fueron los bonos, que representaron el 55,92% del total. Le siguieron los préstamos bancarios, que constituyeron el 34,09% de la deuda. Además, las obligaciones de derecho de uso representaron el 7,05% de toda la deuda, mientras que otros componentes menores constituyeron la parte restante. Cabe destacar que Alicorp posee importantes líneas de crédito con bancos nacionales e internacionales, lo que le permite obtener fondos sin necesidad de presentar garantías para respaldar sus obligaciones. Esta posición ventajosa ofrece a la empresa la flexibilidad esencial para acceder a más capital cuando sea necesario. (Fitch Rating [*Reporte de Clasificación mayo 2023*], s.f.)

**Figura 9**

*Cronograma de amortización – Deuda Fin. (S/MM)*

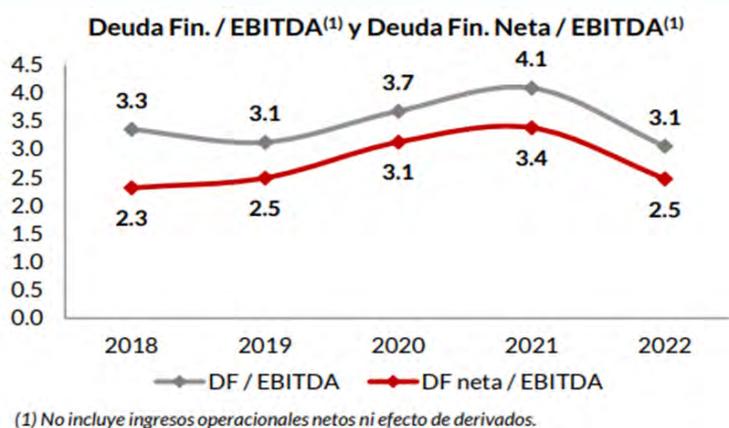


*Nota.* Tomado de Fitch Rating [Reporte de Clasificación mayo 2023], por Apoyo & Asociados, s.f. Recuperado el 10 de julio de 2023, de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Alicorp%20Dic22.pdf>

Sin embargo, teniendo en cuenta el significativo aumento del saldo de la deuda, el ratio de endeudamiento neto para el año 2022, que se calcula como el cociente entre la Deuda Financiera Neta y el EBITDA, se situó en 2.5 veces (frente a 3.4 veces a finales de 2021).

**Figura 10**

*Deuda Fin. / EBITDA y Deuda Fin. Neta / EBITDA*



*Nota.* Tomado de Fitch Rating [Reporte de Clasificación mayo 2023], por Apoyo & Asociados, s.f. Recuperado el 11 de julio de 2023, de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Alicorp%20Dic22.pdf>

La empresa muestra una reducida vulnerabilidad al riesgo de fluctuación de divisas, ya que registran la venta de sus productos mayormente en la moneda de los países donde operan, lo que les capacita para cumplir con sus compromisos en su moneda de referencia.

Del mismo modo, la compañía y sus filiales mitigan eficazmente el riesgo de tipo de interés principalmente mediante la adquisición estratégica de instrumentos de deuda con tipos de interés fijos. Además, en determinadas circunstancias, participan en acuerdos de cobertura para intercambiar tipos de interés variables por tipos fijos, mitigando así el impacto potencial de la volatilidad de los tipos de interés. Cabe destacar que los flujos de caja operativos de la compañía y sus Filiales muestran un grado significativo de independencia de las variaciones de los tipos de interés de mercado. Según la perspectiva de la dirección, su nivel de exposición al riesgo asociado a las fluctuaciones de los tipos de interés se considera insignificante. Entre los años 2022 y 2021, la compañía y sus Filiales suscribieron una serie de contratos de cobertura destinados a intercambiar tipos de interés variables por tipos de interés fijos. Cabe señalar que estos contratos no se resolvieron durante el periodo mencionado. (Alicorp, 2022).

Por otro lado, con respecto al riesgo de crédito, el Informe de Estados Financieros Consolidados Auditados de PWC (2022) destaca que los activos financieros, como los depósitos bancarios, los fondos de garantía de derivados y las cuentas comerciales por cobrar, pueden estar expuestos al riesgo de crédito. Al 31 de diciembre de 2022 y 2021, la compañía y sus Filiales tienen depositados todos sus saldos de efectivo y equivalentes de efectivo exclusivamente en instituciones financieras locales. No obstante, es poco probable que se produzcan pérdidas sustanciales debido a este riesgo, dado que estos bancos poseen una sólida solvencia crediticia a nivel mundial. (Alicorp, 2022).

### 2.3.2 Nutresa

En cuanto a Nutresa, la compañía exhibe un nivel sustancial de propiedad, como lo indica su relación de patrimonio total a activos totales de 52.05% y 53.32% al cierre de los años 2022 y 2021, respectivamente. En relación con la política de la compañía sobre la distribución anual de dividendos, se exige que un mínimo del 80% de las Acciones Ordinarias representadas en una Asamblea General de Accionistas convocada otorgue su aprobación. De acuerdo con el informe de Grupo Nutresa para el año 2023, el pago de dividendos ascendió a COP 410,174 MM en 2022, lo que representa un incremento frente al pago de dividendos del año anterior de COP 317,948 MM en 2021.

El Grupo está expuesto a las posibles fluctuaciones de los precios de los bienes y servicios que adquiere para llevar a cabo sus actividades. Para hacer frente a este riesgo potencial, la compañía suscribe acuerdos de compra que proporcionan un suministro constante y, en ciertos casos, a costos predeterminados. Adicionalmente, Grupo Nutresa (2023) emplea instrumentos financieros derivados ligados a materias primas para mitigar el impacto de las fluctuaciones en los precios.

Grupo Nutresa emplea instrumentos financieros derivados para reducir el riesgo de fluctuaciones en las tasas de cambio en estas transacciones y apalanca préstamos denominados en dólares para obtener tasas de interés más favorables en el mercado. Dado que el valor razonable del instrumento derivado se registra como un ajuste al costo amortizado de la obligación financiera designada como partida cubierta, estos derivados se conocen como coberturas contables.

Es importante resaltar que Grupo Nutresa no realiza actividades especulativas con instrumentos financieros derivados (Grupo Nutresa, 2023).

### **Capítulo III. Identificación de Impulsadores de Valor Adicionales**

Resaltando el comportamiento actual del mercado del sector comida y retail en Perú Colombia, se proponen los siguientes impulsadores de valor adicionales.

#### **3.1 Reportes de Mercado**

##### **3.1.1 Mercado de Perú**

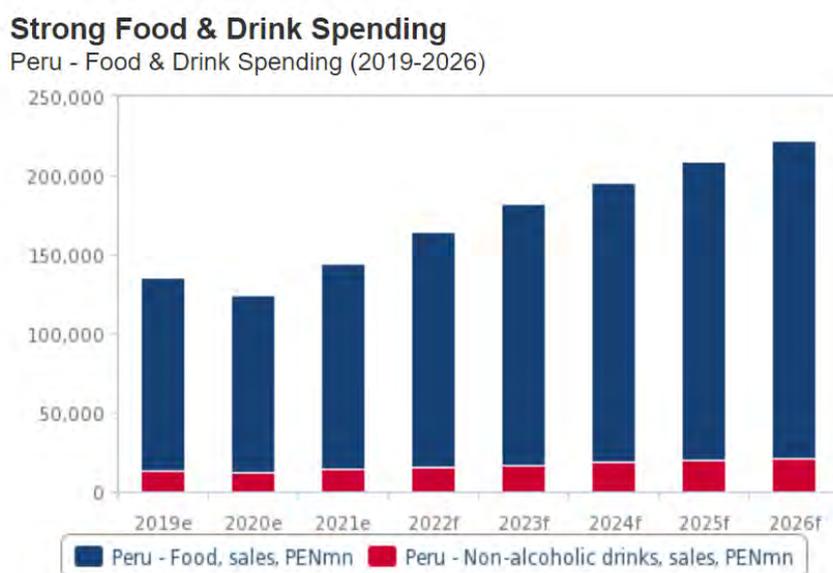
En 2022, el gobierno introdujo un nuevo decreto ley que prohíbe el uso de leche en polvo importada como ingrediente en la producción de leche evaporada, que es el producto lácteo más consumido en Perú. Si bien este decreto exige que la leche evaporada se elabore exclusivamente con leche cruda, la realidad es que la producción nacional es muy inferior a los volúmenes requeridos para satisfacer la demanda actual del mercado peruano. En cambio, el Congreso Nacional propone detener la aplicación de este decreto por considerar que perjudicaría a los consumidores, ya que eliminar el uso de leche en polvo en la producción llevaría a disminuir los volúmenes de leche evaporada disponibles, así como de otros productos lácteos en el país. De imponerse también podría significar que el producto resultante deba ser identificado con otro nombre, lo que sin duda reduciría su consumo. El espíritu de este decreto es ayudar a los ganaderos peruanos a través de un aumento en el precio de la leche cruda, pero sin duda perjudicaría a las empresas elaboradoras y al consumidor final. Los fabricantes esperan que este nuevo decreto no se haga cumplir.

Se espera que el año 2022 tenga un notable impacto en los consumidores como resultado de una escalada generalizada de los costos de la alimentación. Se prevé que esta escalada se traduzca en una disminución de los presupuestos familiares, que ya habían experimentado efectos adversos en 2020 debido a los elevados niveles de desempleo, la inflación y la disminución de los salarios. Las subidas de precios observadas desde 2021 pueden atribuirse a la apreciación del dólar estadounidense con respecto al sol peruano, que se ha visto influida por la incertidumbre política. Además, la incursión de Rusia en Ucrania

ha provocado un aumento de los precios de muchos productos básicos, como el azúcar, el maíz amarillo duro y el trigo. Esto puede atribuirse al hecho de que ambas naciones son destacados productores mundiales de múltiples materias primas, especialmente petróleo y gas. La subida de precios en Perú puede atribuirse a la dependencia de artículos importados de diversas regiones del mundo para varios componentes. Los precios de los fletes internacionales han experimentado un aumento sustancial, sobre todo en los últimos meses, tras el inicio de la pandemia mundial.

### Figura 11

*Fuerte gasto en alimentos y bebidas*



*Nota.* Adaptado de Passport [Sistema de Información Empresarial en Línea que Proporciona Data Inteligente sobre Países, Consumidores e Industrias], por Euromonitor International, s.f.

Recuperado el 28 de diciembre de 2022, de [https://app.fitchconnect.com/article/BMI\\_C6B7A1F7-B766-44D4-8F8A-30DEF8CC6F6A](https://app.fitchconnect.com/article/BMI_C6B7A1F7-B766-44D4-8F8A-30DEF8CC6F6A)

#### 3.1.2 Mercado de Colombia

Los productores colombianos de alimentos se han beneficiado del aumento del gasto en comestibles por parte de la creciente clase media del país. A largo plazo, un entorno político y de seguridad más estable debería dar lugar a un aumento de los ingresos y del gasto

de los consumidores en una gama más diversa de productos alimenticios.

En noviembre de 2022, el gobierno colombiano votó para implementar una nueva reforma tributaria que impondrá un impuesto del 10% a los alimentos ultra procesados y bebidas azucaradas a partir de julio de 2023. Alimentos con alto contenido de azúcar agregada, sodio y grasas saturadas, como carne procesada, precocinados arepas, cereales, mermeladas y salsas estarán sujetas al nuevo impuesto de Colombia.

El sector alimentos en Colombia representa 30,0% de la producción industrial y más de una quinta parte del empleo industrial. Las áreas importantes incluyen la molienda, la producción de lácteos y café, frutas, verduras, grasas y aceites, la producción de productos alimenticios preparados, productos cárnicos y pesqueros, productos de azúcar y confitería, así como productos de panadería y pastelería. Colombia desempeña un papel importante en la producción de bienes intermedios y listos para el consumo, abarcando una amplia gama de categorías como salsas, especias, productos lácteos, cereales de la mañana, confitería, productos de panadería, alimentos para pollos, alimentos para mascotas, aceites y margarina. Al igual que otras naciones latinoamericanas, el sector de alimentación y bebidas de Colombia presenta una notable prevalencia de un número limitado de grandes conglomerados. Un número significativo de entidades, debido a su considerable escala e influencia económica, participan en los procedimientos de toma de decisiones políticas de la nación y poseen cierto grado de capacidad para salvaguardar sus respectivos intereses económicos.

Si bien los productores colombianos están interesados en expandir sus ventas en el mercado nacional, para aprovechar la creciente disposición de los clientes finales a cambiar a productos de mayor valor agregado, las exportaciones son otra área clave de interés para los productores locales. Colombia produce una amplia variedad de productos alimenticios, desde carne de res y productos lácteos hasta frutas tropicales, que se beneficiarían de un entorno de

exportación más desarrollado. El país está interesado en aumentar sus exportaciones a China en particular, como lo demuestra una visita de Estado a mediados de 2019 del presidente colombiano Iván Duque a China, en la que se alcanzaron acuerdos sobre exportaciones de banano y aguacate. Otro ejemplo del impulso para aumentar las exportaciones de alimentos se puede ver en febrero de 2019, cuando el gobierno creó un programa, El Agro Exporta, para ayudar a los pequeños productores agrícolas a exportar.

Grupo Nutresa, subsidiaria del Grupo Empresarial Antioqueño, produce chocolate, café, cereales y confitería, los cuales comercializa a nivel nacional e internacional. Tiene una fuerte presencia en Sudamérica y América Central. Deriva su fuerza de importantes recursos financieros, una red de distribución bien establecida y una gama de marcas sólidas. En los últimos años, Grupo Nutresa se ha expandido rápidamente en Latinoamérica y en los Estados Unidos, gracias a una ola de adquisiciones en varios países y categorías de productos,

Grupo Nutresa prevé duplicar sus ingresos de 2020 a 2030, por lo que la innovación es esencial para crear las condiciones que faciliten la creación de nuevos bienes, servicios, modelos de negocio, canales de distribución y experiencias de los clientes. Potenciar el emprendimiento corporativo es esencial, ya que acelerará la creación de soluciones innovadoras con efectos significativos y nuevas fuentes de ingresos en varias regiones.

Además, la estrategia mantendrá su énfasis en la innovación incremental como medio de garantizar que las marcas sigan siendo dinámicas a los ojos de los consumidores. Garantizar el impacto y la eficiencia de los recursos requerirá gestionar estos portafolios variados y reforzar la cultura, las competencias, los procedimientos y las técnicas. De la misma manera, Grupo Nutresa priorizará la búsqueda de nuevas empresas y capas adicionales de crecimiento en las categorías para 2030. Dependiendo de la evolución del mercado y de las capacidades de la organización, estos emprendimientos podrán sumarse al portafolio en el futuro para incorporar nuevas tecnologías, experiencia y personas y crear propuestas de valor

con un mayor grado de disrupción, será fundamental construir y fortalecer una red dentro del ecosistema de innovación. La Compañía podrá acelerar sus proyectos internos e intercambiar valor con el ecosistema a través de asociaciones, colaboraciones e inversiones a través de Nutresa Ventures, así como asociaciones y colaboraciones entre universidades, proveedores, emprendedores y el Estado. Un conocimiento exhaustivo y una vigilancia continua de las tendencias y el comportamiento de los consumidores son cruciales para el desarrollo continuo de propuestas de valor que aborden eficazmente la dinámica del mercado y satisfagan las demandas de consumidores, clientes y compradores.

### Figura 12

*Estadísticas rápidas y comparación interanual de crecimiento*



*Nota.* Adaptado de Passport [Sistema de Información Empresarial en Línea que Proporciona Data Inteligente sobre Países, Consumidores e Industrias], por Euromonitor International, s.f.

Recuperado el 28 de diciembre de 2022, de

<https://euromonitor.upc.elogim.com/portal/dashboard/dashboarddetails?id=e41c23bc-20d4-4442-99d0-87df52e25c35>

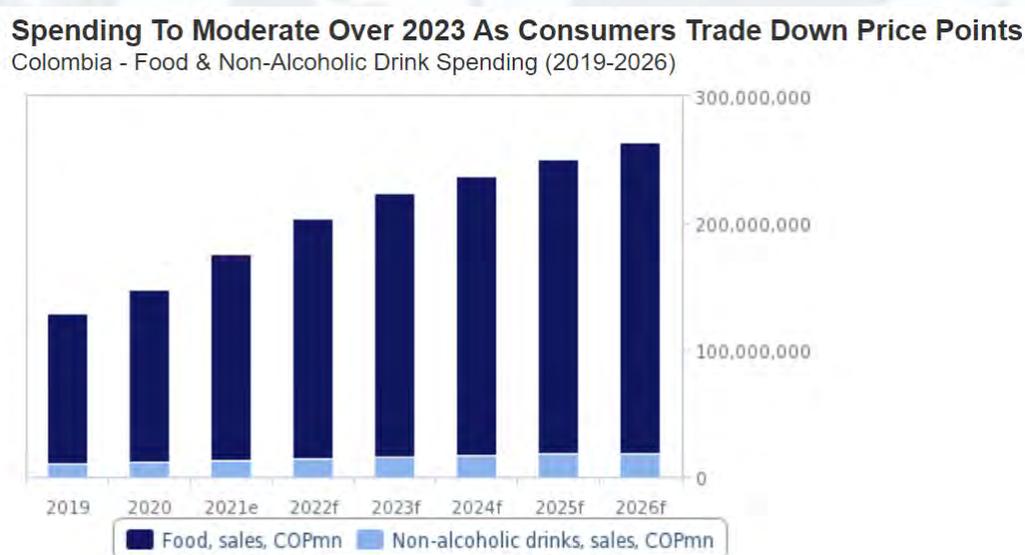
La estrategia clave de la empresa es la expansión de los ingresos a través de una mayor participación en los mercados extranjeros, en particular América del Sur y Central y los Estados Unidos. Adquirió Tresmontes Lucchetti por USD758 MM en 2013 y espera poder expandir los esfuerzos de Tresmontes en Chile, así como aumentar la rentabilidad a través de

economías de escala para el negocio colombiano. Eventualmente, la firma espera que los ingresos se dividan 50:50 entre los mercados doméstico e internacional. Este objetivo se está logrando tanto a través de la expansión orgánica como inorgánica.

La implementación de innovaciones continuas en los productos suele considerarse un factor crucial para aumentar la presencia de la empresa en el mercado, tanto a escala nacional como mundial. Nutresa realiza actividades de investigación y desarrollo a través del Centro de Investigación en Nutrición, Salud y Bienestar Vidarium, en colaboración con muchas universidades y otras instituciones de investigación en Colombia y en el exterior.

### Figura 13

*El gasto se moderará durante 2023 a medida que los consumidores rebajen los precios*



*Nota.* Adaptado de Passport [Sistema de Información Empresarial en Línea que Proporciona Data Inteligente sobre Países, Consumidores e Industrias], por Euromonitor International, s.f.

Recuperado el 28 de diciembre de 2022, de [https://app.fitchconnect.com/article/BMI\\_FFBA8206-3079-4ADC-AE90-A25AA09351A7](https://app.fitchconnect.com/article/BMI_FFBA8206-3079-4ADC-AE90-A25AA09351A7)

## 3.2 Reportes de la Empresa (Memorias y Presentación Inversionistas)

### 3.2.1 Alicorp

Las ventajas de Alicorp en Perú se derivan de su destacada posición en el mercado, el posicionamiento estratégico de sus marcas (debido a su amplia experiencia en el mercado) y el gran alcance de su red de distribución en todo el país. Sin embargo, es crucial señalar que, debido a que una parte sustancial de los productos de la empresa dependen del trigo y la soja (materias primas) como materias primas, las fluctuaciones de los precios del trigo y la soja en el mercado mundial pueden afectar a los márgenes de la empresa y a sus necesidades de capital circulante. En relación con la distribución de los ingresos en la gama de productos, la línea de Consumo Masivo presenta la mayor proporción, que asciende al 36.1% en el año 2022 (frente al 39.7% en 2021). En cuanto al sector de la Acuicultura, la proporción de ingresos ascendió al 23.1%. Por el contrario, los sectores de Productos Industriales y Molinería concluyeron con cuotas de ingresos del 17.7% y el 19.5% respectivamente. Estas cifras representan una disminución con respecto a los porcentajes del año anterior, del 20.5%, 16.2% y 13.8% respectivamente, a diciembre de 2020. Al 31 de diciembre de 2022, los ingresos consolidados de Alicorp representaron S/15,406.3 MM creciendo en 26.12% respecto al 2021. Asimismo, las ventas se encontraron distribuidas en 5 segmentos: Consumo Masivo Perú - CMP (28.38%), Acuicultura (25.35%), Molienda (21.03%), B2B (17.46%) y Consumo Masivo Internacional – CMI (7.78%). (Apoyo & Asociados [informe de clasificación], 2022)

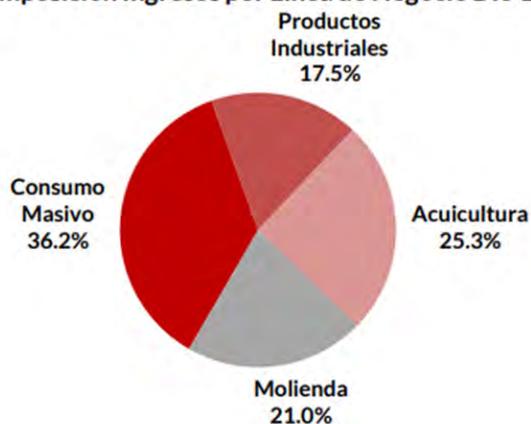
El segmento de Molienda fue el segundo de mayor crecimiento, con ingresos anuales que avanzaron 35.86% favorecidos por los precios internacionales de los commodities derivados de soja y por mayores volúmenes vendidos (+7.45%) dentro del programa de exportación de grano de soja y semilla de girasol. En el segmento B2B, los ingresos

aumentaron en 23.99% aunque el volumen cayó en 2.65%. Las plataformas de panadería y gastronomía aplicaron varias estrategias para hacer frente a la subida de los costos de las materias primas, lo que se tradujo en ajustes de precios; es de señalar que, la plataforma de clientes industriales redujo los volúmenes comercializados, principalmente en la categoría de derivados de trigo. Por lo que respecta al segmento CMP (Consumo Masivo Perú), se produjo un notable crecimiento del 17,68% en los ingresos anuales, atribuido a la aplicación de estrategias de precios en todas las categorías, encaminadas a mitigar los costos, así como a iniciativas de diseño orientado al valor. Sin embargo, hubo un descenso anual correspondiente del 2,38% en volúmenes, impulsado sobre todo por la categoría de pastas. Finalmente, en el segmento de CMI (Consumo Masivo Internacional), los ingresos anuales avanzaron 6.33% mientras que los volúmenes 1.67%, variaciones acompañadas de igual manera por acciones de precio. (Apoyo & Asociados [informe de clasificación], 2022)

#### Figura 14

*Distribución de los Ingresos en líneas de Negocio durante el mes de diciembre 2022*

**Composición Ingresos por Línea de Negocio Dic-22**



*Nota.* Tomado de Fitch Rating [Reporte de Clasificación mayo 2023], por Apoyo & Asociados, s.f. Recuperado el 12 de julio de 2023, de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Alicorp%20Dic22.pdf>

En el ejercicio de 2022, la proporción de ingresos generados por las ventas internacionales ascendió al 46.7%, lo que experimentó un ligero descenso con respecto a la cifra del ejercicio anterior de 2021, que fue del 48.8%. Los principales mercados internacionales son Ecuador y Chile, centrados principalmente en la industria acuícola, con un 23.3% y un 8.2% respectivamente. Bolivia se centra en los bienes de consumo y las líneas de molinera, representando el 6.7% del mercado. Por último, Uruguay y Paraguay representan conjuntamente el 1.3% del mercado. Cabe destacar que, aparte de Chile, el resto de los mercados considerados son países caracterizados por elevados niveles de riesgo soberano.

Es crucial destacar que la empresa ha emprendido numerosas adquisiciones locales, que le han permitido mejorar su capacidad de producción y ampliar su cartera de productos. Como resultado, la empresa ha consolidado con éxito su posición en las diversas líneas de negocio en las que opera. Asimismo, a través de las adquisiciones en el exterior realizadas en los últimos años, la empresa ha logrado penetrar en nuevos mercados y ampliar su alcance operativo a escala regional (Apoyo & Asociados - Fitch Rating [May 2023 Rating Report], s.f.)

### **3.2.2 Grupo Nutresa**

Grupo Nutresa se enfrenta actualmente a contextos intrincados, dinámicos y altamente competitivos, por lo que asume el deber y la importante perspectiva de contribuir a la transformación global que se impone.

Al respecto la compañía viene planteándose objetivos estratégicos a largo plazo los cuales vienen siendo medidos y revisados cada año, esto se ha basado en los datos del 2020 con objetivos al 2030, el grupo dividió sus objetivos en 3 grandes grupos para obtener una creciente generación de valor, las cuales se muestran a continuación:

- a. Inspirando el desarrollo, el crecimiento y la innovación
- b. Preservando el planeta
- c. Cooperando con las personas, los aliados y la sociedad

*Inspirando el desarrollo, el crecimiento y la innovación* tiene 4 ejes principales que vienen dados por mejora en las categorías, marcas, redes y experiencias, para lo cual tienen dos objetivos que son el incremento de las ventas en 100% y que las marcas líderes aporten con más del 50%. Desarrollo de geografías es otro eje el cual supone un 100% de la ejecución del plan para abarcar distintas geografías a nivel nacional e internacional. Competitividad es el tercer eje el cual se ve sostenido en el incremento del ROIC y que este sea superior al costo de capital, como último eje se encuentra la Transformación digital el cual manifiesta que el 20% de los ingresos provendrá de los canales digitales a cliente.

*Preservando el planeta* este objetivo es clave para la empresa ya que sus objetivos estratégicos están alineados con la agenda mundial de las UN (Naciones unidas) y sus 17 metas de Desarrollo Sostenible, con ello la empresa tiene dentro de sus ejes al Medio ambiente y crear soluciones circulares, así como Abastecimiento responsable. Dentro de ambas planea reducir en un 40% las emisiones por tonelada producida, tener 100% de empaques reciclables y reutilizables.

*Cooperando con las personas, los aliados y la sociedad* para este compromiso se plantea dos ejes principales que son el Desarrollo de talento y la Investigación e innovación efectiva. El primero se acompaña de 3 objetivos que son desarrollar 1,000 proyectos en comunidades para mejorar y desarrollar capacidades, contar con un índice de frecuencia de lesiones con pérdida de tiempo menor a 1 y un clima laboral superior al 80%. El segundo se acompaña de 2 objetivos principales que son generar un 20% de ingresos provenientes de innovaciones y que el 50% de la innovación sea en salud y nutrición.

Durante el año 2022, la empresa realizó una inversión social por un total de COP

139,474 MM. Estos fondos se distribuyeron entre varios programas, beneficiando a un total de 388 mil clientes y proveedores, los cuales dieron pie a la inclusión de nuevas tecnologías para el mejoramiento de la productividad y competitividad. Así mismo, las ventas de productos innovadores incrementaron en un 25.3% representando el 16.1% del total de ventas del grupo. Gracias a la aplicación de prácticas de abastecimiento responsable, el Grupo ha reforzado la colaboración con sus socios mediante un seguimiento continuo para identificar y aprovechar las oportunidades potenciales. Esto se ha traducido en la diversificación de su gama de materias primas y el refuerzo de su cadena de valor a través de diversos programas centrados principalmente en la productividad, la innovación y la sostenibilidad. Estas iniciativas han aportado beneficios a un total de 1,912 proveedores y también han dado lugar a la ejecución de 130 proyectos destinados a alcanzar el objetivo de la organización para 2030.

Respecto al medio ambiente, el grupo logró reducir en un 11.3% la emisión de gases de efecto invernadero, esto gracias al uso de energías renovables como la eléctrica que representó un 89.1%, mientras que a nivel de envases se logró alcanzar un 87.2% de empaques reciclables, reusables y ya son 40 las marcas que cumplen al 100% el objetivo.

Grupo Nutresa reconoce la influencia de las condiciones económicas prevalecientes en las regiones donde desarrolla sus operaciones. Debido a ello, la compañía diseñó medidas encaminadas a salvaguardar el precio, perpetuar una encomiable correlación precio-valor y alcanzar niveles satisfactorios de rentabilidad. De esta manera lograron obtener un crecimiento en las ventas del 33.8% a nivel total, mientras que en Colombia el crecimiento registrado fue de 29.9%, respecto al mercado internacional registraron un crecimiento de 39.7% y representaron el 40.7% del total de ventas. El valor total de las exportaciones originarias de Colombia alcanzó los 445 millones de USD, lo que refleja un notable aumento del 33,9% con respecto al año anterior.

Debido a los desafíos de la cadena logística global por la pandemia, y a efectos de incremento del precio de los commodities se generó una presión inflacionaria que el Grupo logró afrontar gracias a la gestión y el apoyo de múltiples actores de su cadena de valor para garantizar el correcto abastecimiento de manera oportuna y eficiente, lo cual se tradujo en un aumento del margen bruto de 21.7%, mientras que la utilidad operativa creció en 36.3%, acompañados de un EBITDA del 11.6% respecto a las ventas, el mismo que mostró un crecimiento de 28.6%. Con la gestión eficiente, los objetivos alineados y el compromiso de la compañía decantaron en un crecimiento de la utilidad neta de 30.4% con un margen del 5.2% respecto a las ventas totales (Nutresa, 2022).

### **3.3 Reporte de clasificación de riesgo**

#### **3.3.1 Alicorp**

Según el informe más reciente, de mayo de 2023, la agencia de calificación de riesgos Fitch Ratings evaluó la calificación de Alicorp basándose en tres factores principales: sólida capacidad operativa, márgenes de beneficio resistentes y rendimiento en términos de niveles de apalancamiento.

Alicorp demuestra una robusta capacidad operativa, atribuida principalmente a su posición dominante en el mercado local, ofreciendo una diversa gama de líneas de productos y beneficiándose de una extensa red de distribución. Esto se ha traducido en un importante flujo de caja operativo de S/1,722.3 millones en el año 2022.

La empresa tuvo dificultades para alcanzar sus objetivos de margen durante los periodos post pandemia de 2021 y 2022 debido a muchos factores. Entre ellos, el aumento de los precios internacionales de insumos clave como el trigo y la soja, así como un incremento de los costos logísticos. Además, la inestabilidad de la moneda local agravó aún más los retos a los que se enfrentaba la empresa para mantener unos márgenes resistentes.

El nivel de apalancamiento exhibió un nivel de deuda neta de 2.5x (frente a 3.4x en

diciembre de 2021) y experimentó una disminución de la deuda financiera del 5,3% en relación con el año anterior. Según Fitch Ratings (2023).

Según Apoyo & Asociados - Fitch Ratings (2020), Alicorp es identificada como la primera empresa peruana de consumo masivo por su volumen de ventas. Adicionalmente, la empresa realiza operaciones en el exterior en países de la región como Ecuador, Chile, Bolivia y Honduras. Ofrece una amplia gama de productos, en los que actualmente ocupa una posición dominante en el mercado nacional.

En base a lo mencionado se considera a Alicorp con una perspectiva estable y con calificación en instrumentos de corto plazo CP-1 + (pe), es decir bajo riesgo crediticio. Y en bonos corporativos una calificación de AAA (pe), es decir que realiza el pago de sus obligaciones con las condiciones pactadas a tiempo.

**Tabla 9**

*Clasificación de riesgo*

Tercer programa de bonos corporativos de Alicorp	Categoría AAA (pe)
Primer programa de bonos corporativos e instrumentos de corto plazo	
- Instrumentos de corto plazo	CP – 1 + (pe)
- Bonos corporativos	AAA (pe)
Acciones	Categoría 1 <sup>a</sup> (pe)
Perspectiva	Estable

Nota: Adaptado de Fitch Rating, Alicorp y Subsidiarias. (Alicorp) 2023, recuperado el 10 de julio de 2023, de <https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2023/05/Alicorp-Dic-22-vf.pdf>

### 3.3.2 Grupo Nutresa

El último informe emitido por Fitch Ratings en 2021 basa su calificación en cuatro

puntos claves de Grupo Nutresa (en adelante Nutresa).

Desempeño operativo favorable, Nutresa cuenta con participación nacional e internacional, obteniendo crecimiento en el último año de 4.4% en ventas nacionales y 3.6% en ventas internacionales, principalmente por productos del consumo del hogar, gracias a la eficiente gestión de distribución, esto permitió que en temporada de pandemia sus proveedores no se quedaran desabastecidos.

Posición competitiva robusta, Nutresa es la empresa líder en el mercado colombiano en productos de la industria alimentaria, representa el 53.8% de participación en el mercado nacional. Sus marcas tienen un posicionamiento competitivo y son altamente competitivas.

Diversificación geográfica y por productos favorable, la empresa cuenta con operaciones a nivel nacional e internacional en 14 países, representando estas sucursales un total del 40% del total de sus ingresos, para continuar con su estrategia de crecimiento actualmente se está implementando una planta de producción multicategoría en Santa Marta

Métricas crediticias sólidas, se caracteriza periodo a periodo por mantener un perfil financiero sólido apalancamiento moderado (2.6x apalancamiento ajustado bruto).

Por lo que se considera a la empresa con una perspectiva sólida, dado su importante participación en el mercado nacional lo cual es impulsado por sus marcas más competitivas, tiene un sistema de distribución óptimo lo que le permitió seguir operando si mayores complicaciones en pandemia y asegurar el abastecimiento a todos sus clientes. Esta eficiencia operativa le permite también mitigar riesgos del alza de precios de sus insumos y el tipo de cambio.

**Tabla 10***Clasificación de riesgo*


---

Apalancamiento	
- Moderado	2.6x ajustado bruto
Bonos corporativos	
- ENac LP	AAA (col)
Perspectiva	Estable

---

Nota: Adaptado de Fitch Afirma Calificación de Bonos ordinarios de Grupo Nutresa en AAA (col), Perspectiva Estable. 2021. Recuperado de: <https://www.fitchratings.com/research/es/corporate-finance/fitch-affirms-grupo-nutresas-bond-issuance-in-aaa-col-outlook-stable-27-04-2021>

## Capítulo IV: Modelamiento Financiero por cada Empresa

En este capítulo se analizará el modelo financiero de ambas empresas estableciendo los principales supuestos de valoración. Estos supuestos se basarán en estados financieros históricos auditados, informes anuales de las empresas, informes históricos, información de la bolsa de valores y organismos reguladores pertinentes para cada empresa evaluada en un horizonte de proyección de 10 años. A partir de la información facilitada, se generarán supuestos a las previsiones de ventas, de costos y gastos, el capital circulante, la deuda y las hipótesis de gastos de capital (Capex).

Para determinar el valor actual de cada empresa se utilizará el método del flujo de caja descontado (DCF). Se eligió este método por su énfasis en el valor intrínseco de las empresas, derivado de sus flujos de caja futuros previstos. Por consiguiente, ofrece un enfoque sólido y completo de la valoración.

### 4.1 Proyección de Estados Financieros

#### 4.1.1 Alicorp

*Supuestos de Ventas.* Para la proyección de las ventas de Alicorp se ha tomado en cuenta la proyección del crecimiento del PBI de los países donde opera la compañía. Esta información de la proyección del PBI para las geografías se ha recogido de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal, 2023).

En la tabla 11 se muestran las proyecciones del nivel de las ventas consolidadas para Alicorp.

**Tabla 11***Proyección de las ventas 2023-2032*

Año	Ventas	Crecimiento Ventas %	PBI Perú	PBI Bolivia	PBI Chile	PBI Ecuador	PBI Uruguay
2013	5,818,300		5.85%	6.80%	3.31%	4.95%	4.64%
2014	6,283,000	7.99%	2.38%	5.46%	1.79%	3.79%	3.24%
2015	6,580,500	4.73%	3.25%	4.86%	2.15%	0.10%	0.37%
2016	6,628,800	0.73%	3.95%	4.26%	1.75%	-1.23%	1.69%
2017	6,949,300	4.83%	2.52%	4.20%	1.36%	2.37%	1.63%
2018	8,288,700	19.27%	3.97%	4.22%	3.99%	1.29%	0.48%
2019	9,872,200	19.10%	2.24%	2.22%	0.74%	0.01%	0.35%
2020	9,347,500	-5.31%	-10.95%	-8.74%	-6.15%	-7.79%	-6.12%
2021	12,215,900	30.69%	13.35%	6.11%	11.74%	4.24%	4.37%
2022	15,406,300	26.12%	2.68%	3.48%	2.44%	3.04%	4.90%
2023	16,144,651	4.79%	2.20%	2.50%	-0.40%	2.60%	1.80%
2024	16,582,379	2.71%	2.60%	3.00%	1.80%	2.80%	2.80%
2025	17,030,872	2.70%	2.70%	3.00%	2.20%	2.80%	2.50%
2026	17,491,555	2.70%	2.70%	3.00%	2.20%	2.80%	2.50%
2027	17,964,761	2.71%	2.70%	3.00%	2.20%	2.80%	2.50%
2028	18,450,832	2.71%	2.70%	3.00%	2.20%	2.80%	2.50%
2029	18,950,120	2.71%	2.70%	3.00%	2.20%	2.80%	2.50%
2030	19,462,985	2.71%	2.70%	3.00%	2.20%	2.80%	2.50%
2031	19,989,798	2.71%	2.70%	3.00%	2.20%	2.80%	2.50%
2032	20,530,942	2.71%	2.70%	3.00%	2.20%	2.80%	2.50%

**Figura 15***Proyección de las ventas 2023-2032*

**Supuestos de la estructura de Costos.** El costo de las ventas se ha estimado tomando la media de los tres últimos años, ya que este periodo muestra un patrón coherente en relación con la tendencia y/o la media de los siete años anteriores. De acuerdo a la memoria anual de la compañía del año 2023, la estructura de costos de Alicorp está muy influenciada por el precio de las materias primas. El siguiente cuadro presenta la trayectoria del marco de costos previstos para la organización.

**Tabla 12***Proyección del costo de ventas 2023-2032*

	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
Costo de Ventas	80%	81%	81%	80%	81%	81%	81%	81%	81%	81%

**Supuestos de proyección de gastos de ventas, distribución y administración.** Para estimar los gastos asociados a las ventas y distribución en los resultados se tomó el ratio del último año, 5.4% con respecto a las ventas de cada año proyectado. Asimismo, para la proyección de los gastos generales y administrativos (G&A) también se ha tomado el ultimo ratio 4.7% con respecto a las ventas, la variación año tras año (YoY) del gasto de ventas y administración (SG&A, por sus siglas en inglés) de la compañía es 2.7% que está en el rango definido como meta del (BCRP). A continuación, la tabla muestra la proyección del SG&A.

**Tabla 13***Gastos de ventas y administración - Proyección 2023-2032*

	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
Gastos de Ventas y Distribución	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
Gastos de Administración	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
Otros Ingresos Operativos	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
Otros Gastos Operativos	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
Otras Ganancias (Pérdidas)	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

**Supuesto de Capital de Trabajo y Deuda.** En cuanto al cálculo del capital circulante, se ha utilizado el valor medio de los cinco años precedentes, excluyendo el año afectado por la pandemia debido a su patrón de datos irregulares.

**Tabla 14***Proyección del capital del trabajo*

	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
Rotación de cuentas por cobrar (veces)	7.55	7.66	7.71	7.63	7.66	7.66	7.64	7.64	7.66	7.66
Días promedio de cobro	48.36	47.67	47.33	47.82	47.65	47.65	47.76	47.75	47.66	47.66
Rotación de inventarios (veces)	3.38	3.37	3.43	3.40	3.40	3.41	3.40	3.40	3.40	3.40
Días promedio de inventarios	107.89	108.18	106.42	107.49	107.36	107.09	107.31	107.25	107.21	107.26
Rotación de cuentas por pagar (veces)	2.80	2.80	2.80	2.80	2.80	2.80	2.80	2.80	2.80	2.80
Días promedio de pago	130.37	130.37	130.17	130.30	130.28	130.25	130.28	130.27	130.27	130.27
Ciclo de conversión de efectivo	25.88	25.47	23.59	25.00	24.72	24.48	24.79	24.73	24.61	24.65

En relación con el endeudamiento financiero, se ha aproximado la ratio sobre el pasivo a corto y largo plazo, como se ilustra en la tabla siguiente.

**Figura 16**

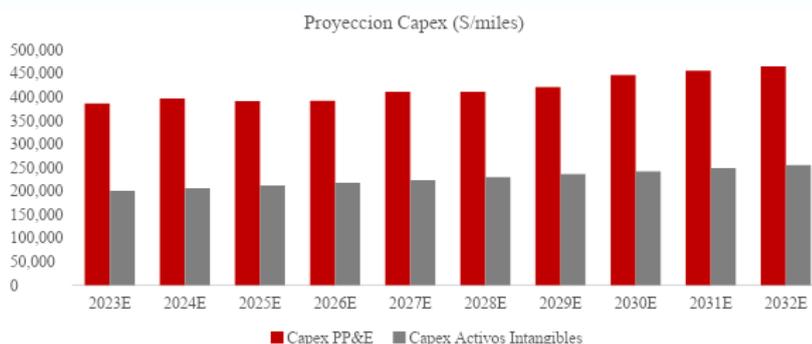
*Proyección de la deuda financiera a largo plazo y corto plazo*



**Supuestos de CAPEX.** Para la proyección de propiedad planta y equipo (PP&E) y los activos intangibles se ha tomado la última ratio 2.4% y 1.2% de las ventas respectivamente; se ha tomado una posición conservadora por razón de los últimos acontecimientos externos que han impactado a la economía, asimismo esto va de la mano con el presupuesto de inversiones de la compañía. Cabe mencionar que el negocio de acuicultura tiene un potencial de crecimiento es por ello por lo que se ha considerado la compra de softwares digitales dado su constante innovación del negocio.

**Figura 17**

*Proyección de Capex*



#### 4.1.2 Grupo Nutresa

*Supuestos de Ventas.* Para la estimación proyectada de las ventas de Nutresa se ha establecido como supuesto el crecimiento del PBI colombiano, esta variable afecta y explica el crecimiento de las ventas. Esta información de la proyección del PBI en Colombia se ha recogido de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal, 2023).

A lo largo de la última década, se ha realizado un análisis de regresión lineal simple del crecimiento del PBI colombiano y el crecimiento de las ventas del grupo Nutresa, arrojando una tasa de crecimiento de las ventas del 8.06% para la proyección de los ingresos del Grupo Nutresa, se considerará esta tasa de crecimiento dado que se ajusta mejor al crecimiento, planes y estimaciones de especialistas para el horizonte de proyección de ingresos de diez años de la compañía.

Asimismo, se ha calculado el crecimiento de las ventas utilizando el método CAGR (crecimiento anual compuesto) de los últimos 10 años resultando 10.1%, el cual se encuentra cercano al dato de 10.9% de los últimos 20 años que muestra la página web del Grupo Nutresa; sin embargo, se ha desestimado esta tasa, debido a que la tasa de crecimiento de 8.06% se ajusta mejor para fines de la proyección de los ingresos.

En la siguiente tabla se muestran las proyecciones del nivel de las ventas consolidadas para Nutresa segmento de negocio.

**Tabla 15**

*Proyección de las ventas 2023-2032 (Millones de COP)*

Unidad de Negocio	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
Cárnico / cold cuts	3,129,677	3,381,934	3,654,524	3,949,085	4,267,389	4,611,348	4,983,031	5,384,672	5,818,686	6,287,682
Galletas / biscuits	3,358,988	3,629,728	3,922,291	4,238,435	4,580,060	4,949,221	5,348,137	5,779,206	6,245,020	6,748,380
Chocolates / Chocolates	2,711,212	2,929,740	3,165,882	3,421,058	3,696,801	3,994,770	4,316,756	4,664,694	5,040,676	5,446,964
Cafés/ Coffee	3,212,999	3,471,973	3,751,820	4,054,223	4,381,001	4,734,117	5,115,696	5,528,030	5,973,599	6,455,081
TMLUC / TMLUC	1,692,064	1,828,448	1,975,824	2,135,079	2,307,170	2,493,132	2,694,083	2,911,230	3,145,881	3,399,444
Helados / Ice cream	756,824	817,826	883,744	954,975	1,031,948	1,115,125	1,205,006	1,302,131	1,407,085	1,520,499
Pastas / Pasta	617,338	667,097	720,866	778,969	841,756	909,603	982,918	1,062,143	1,147,754	1,240,265
A. Consumidor / Retail Food	1,301,262	1,406,146	1,519,484	1,641,957	1,774,302	1,917,314	2,071,853	2,238,848	2,419,303	2,614,303
Otros / Others	1,630,736	1,762,176	1,904,211	2,057,693	2,223,547	2,402,769	2,596,436	2,805,714	3,031,859	3,276,233
<b>Total</b>	<b>18,411,101</b>	<b>19,895,068</b>	<b>21,498,646</b>	<b>23,231,475</b>	<b>25,103,973</b>	<b>27,127,398</b>	<b>29,313,914</b>	<b>31,676,668</b>	<b>34,229,863</b>	<b>36,988,851</b>



**Supuestos de Capital de Trabajo y Deuda.** Con respecto a la estimación del capital del trabajo se ha tomado en cuenta el promedio de los últimos cinco años históricos sin considerar el año de la pandemia dado que mostraba datos irregulares en la tendencia.

**Tabla 18**

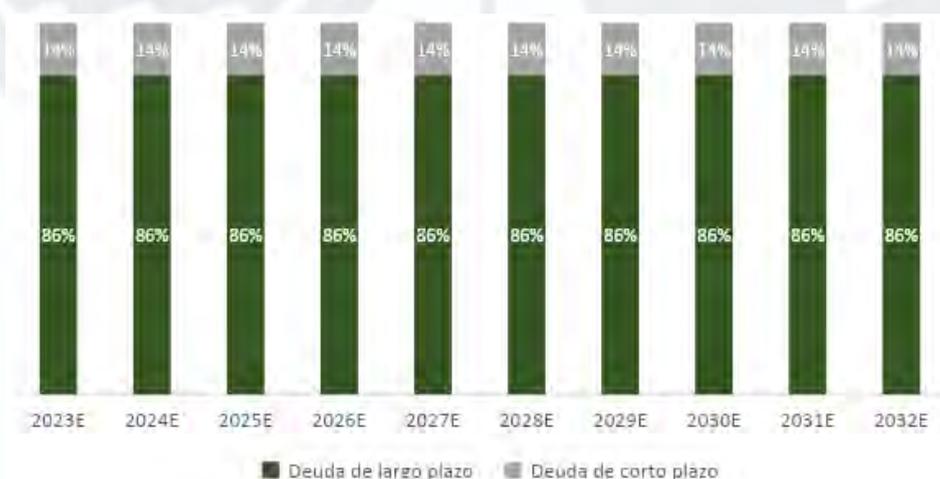
*Proyección del capital del trabajo*

	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
Rotación de cuentas por cobrar (veces)	9.24	9.21	9.21	9.22	9.21	9.21	9.22	9.21	9.22	9.22
Días promedio de cobro	39.49	39.63	39.63	39.58	39.62	39.61	39.60	39.61	39.61	39.61
Rotación de inventarios (veces)	3.59	3.85	3.68	3.71	3.75	3.71	3.72	3.73	3.72	3.72
Días promedio de inventarios	101.54	94.75	99.17	98.40	97.40	98.32	98.04	97.92	98.09	98.01
Rotación de cuentas por pagar (veces)	4.82	4.86	4.86	4.89	4.93	4.90	4.95	4.88	4.89	4.90
Días promedio de pago	75.78	75.15	75.12	74.67	74.09	74.55	73.77	74.73	74.58	74.50
Ciclo de conversión de efectivo	65.24	59.22	63.68	63.31	62.93	63.38	63.87	62.80	63.12	63.12

En cuanto a la deuda financiera se ha estimado la siguiente proporción con respecto a la deuda a corto y largo plazo, tal como muestra la tabla siguiente.

**Figura 18**

*Proyección de la deuda financiera a largo plazo y corto plazo*

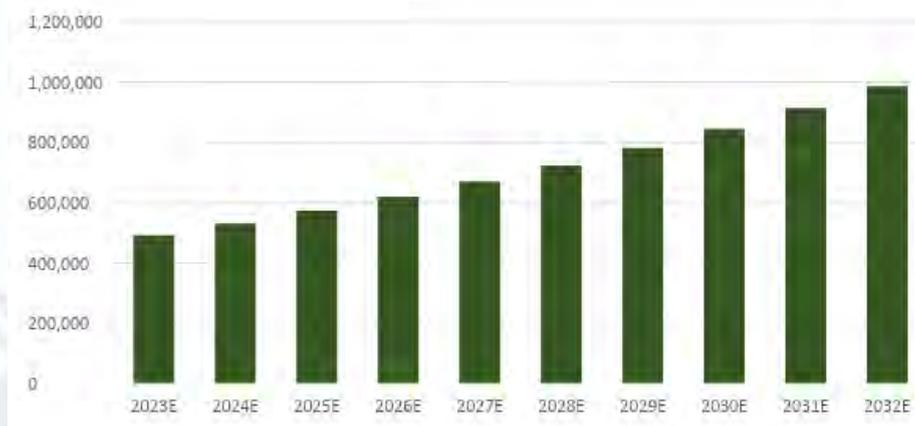


**Supuestos de Capex.** Para la proyección de PP&E y los activos intangibles se ha tomado la última ratio 2.4% y 0.2% de las ventas respectivamente; asimismo, esto va de la mano de la estrategia 2030 del Grupo Nutresa con el plan de inversiones de la compañía. Cabe resaltar que parte de las inversiones de Grupo Nutresa están asociadas a su compromiso con el programa “Adhesión a Colombia Carbono Neutro”. Este esfuerzo, liderado por el

Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible, busca fomentar la dedicación para lograr el carbono neutro en el año 2050.

## Figura 19

### Proyección de Capex



## 4.2 Valorización de la empresa

### 4.2.1 Alicorp

**Supuestos de WACC.** El costo promedio ponderado de capital (WACC por sus siglas en inglés) fue calculado considerando como costo de la deuda el promedio de las tasas efectivas anuales que tiene la compañía con las diferentes entidades financieras, el calendario de amortización de estos préstamos se extiende hasta el 2030.

Es importante conocer que la corporación está exenta de adherirse a las cláusulas financieras, los llamados covenants, en relación con los préstamos bancarios, entonces la tasa del costo de la deuda resultó 7.95%; por otro lado, el costo del capital fue determinado utilizando el modelo CAPM el cual considera dentro de sus variables la tasa libre de riesgo (Rf) de 3.47%, calculada en base al promedio de las tasas de los bonos del tesoro de EE.UU a 10 años; la prima del mercado (Rm-Rf) de 5.06%, dato obtenido de página online del Profesor de Finanzas, Aswath Damodaran; de esta misma fuente se obtuvo el beta utilizado, correspondiente al sector de procesamiento de alimentos de 0.77, el cual fue apalancado con los valores de la Deuda/patrimonio de Alicorp y su respectiva tasa de Impuesto; resultando

una beta apalancado de 1.43 aplicando la técnica del Pure Play Beta; riesgo país de 2.43%, dato obtenido de la página del BCRP; finalmente el costo de capital ( $K_e$ ) en dólares se ajustó a soles con la fórmula de la paridad del poder adquisitivo de Fisher, tomando en cuenta el promedio de la inflación de Perú (3.60%) y EEUU (2.62%) de los últimos 10 años, dando como resultado un  $K_e$  en soles de 14.23% y un 9.87% como costo promedio ponderado de capital.

**Tabla 19**

*Elementos del Costo Promedio ponderado del capital - Alicorp*

Componentes		Valor	Detalle
Prima de Riesgo	$R_m - R_f =$	5.06%	Diferencia entre el rendimiento histórico del S&P 500 y el bono del Tesoro de EE.UU.
Tasa libre de Riesgo	$R_f =$	3.47%	Rendimiento del bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años
Rentabilidad de Mercado	$R_m =$	8.53%	Rentabilidad Esperada del Mercado
Tasa de Impuestos Estimada	$T =$	29.50%	Tasa nominal de impuesto establecida por la autoridad fiscal
Ratio deuda sobre patrimonio	$D/E =$	1.23	Apalancamiento financiero de la empresa. Promedio últimos 5 años de EEFF de Alicorp.
Beta apalancado	$b_U =$	1.43	Método pure play Beta
Riesgo país	$R_p =$	2.43%	Tasa prima de riesgo país (EMBIG) promedio de los últimos 10 años (2013-2022)
Costo de capital	$K_e =$	14.23%	Ajuste del costo del equity a soles
Costo de Deuda	$K_d =$	7.95%	Costo de la deuda calculada a valor de mercado
Inflación esperada US\$	$Inf. EEUU =$	2.62%	Inflación esperada de largo plazo de la economía americana. Fuente: Federal Reserve. Promedio últimos 10 años
Inflación esperada S/	$Inf. Peru =$	3.60%	Tasa de inflación esperada de la economía peruana. Fuente: BCRP. Promedio últimos 10 años
WACC	$WACC =$	9.87%	Costo de oportunidad para la empresa considerando la estructura de capital

Se ha utilizado el método del flujo de caja descontado para determinar el valor de la empresa, dado que es el método ampliamente usado para fines de valorización, debido a su sólida base teórica y su capacidad para reflejar el valor intrínseco; el resultado del valor de la empresa fue S/ 9,694.00 millones. Asimismo, el valor fundamental de la acción S/ 7.23 esta 11.2% por encima del precio cotizado en el mercado a julio 2023.

Para el cálculo del valor terminal del 2032 de la compañía se tomó en cuenta el modelo de Gordon-Shapiro, aplicando una tasa de descuento WACC del modelo de 9.87% y

una tasa de crecimiento perpetuo de 2.10% el cual es un promedio de la estimación del crecimiento de la economía mundial. Valor terminal de S/ 14,511.00 millones.





#### 4.2.2 Grupo Nutresa

*Supuestos de WACC.* Para determinar el cálculo del costo promedio ponderado de capital (WACC por sus siglas en inglés) se ha considerado como costo de la deuda el promedio de las tasas efectivas anuales que tiene la compañía con las diferentes entidades financieras, Grupo Nutresa utiliza el endeudamiento en dólares como estrategia para obtener tasas de interés más favorables en el mercado. Para gestionar el riesgo potencial asociado a las fluctuaciones del tipo de cambio en estas operaciones, la compañía emplea derivados financieros. (Nutresa, 2022).

Entonces la tasa del costo de la deuda resultó 2.70%; por otro lado, el costo del capital fue determinado utilizando el modelo CAPM el cual considera dentro de sus variables la tasa libre de riesgo ( $R_f$ ) de 3.47%, calculada en base al promedio de las tasas de los bonos de EE.UU a 10 años; la prima del mercado ( $R_m - R_f$ ) de 5.13%, dato obtenido de la página de Damodaran; el beta de la compañía de -0.03, dato obtenido de Yahoo Finance, el cual fue corroborado con una correlación lineal entre la rentabilidad del índice de la bolsa de Colombia con la rentabilidad de la acción del Grupo Nutresa, lo cual indica que la acción se mueve en dirección opuesta al mercado de referencia; el riesgo país de 2.89%, dato obtenido de la página del banco central de Colombia; se obtuvo un costo de capital ( $K_e$ ) en dólares de 6.18%, el cual fue ajustado a pesos colombianos tomando en cuenta el promedio de 10 años de la inflación de Colombia y EEUU con la fórmula de la paridad del poder adquisitivo de Fisher, resultando un  $K_e$  en pesos colombianos de 8.56%, dado que los flujos están proyectados en esa moneda, y 6.59% como costo promedio ponderado de capital.

## Figura 20

Beta del Grupo Nutresa – Yahoo Finance

**Grupo Nutresa S. A. (NUTRESA.CL)** ☆ Follow  
 BVC - BVC Delayed Price. Currency in COP

**51,450.00** +1,640.00 (+3.29%)  
 At close: September 1 03:50PM EDT

Dividend NUTRESA.CL announced a cash dividend of 48.24

Summary Chart Conversations Statistics Historical Data

Previous Close	49,810.00	Market Cap	23.552T
Open	51,960.00	Beta (5Y Monthly)	-0.03
Bid	49,700.00 x N/A	PE Ratio (TTM)	27.47
Ask	51,450.00 x N/A	EPS (TTM)	1,872.78
Day's Range	49,900.00 - 51,960.00	Earnings Date	Oct 26, 2023 - Oct 30, 2023
52 Week Range	34,500.00 - 63,580.00	Forward Dividend & Yield	1,157.40 (2.25%)
Volume	6,785	Ex-Dividend Date	Sep 11, 2023
Avg. Volume	6,396,003	1y Target Est	33,647.00

Nota: Tomado de Yahoo Finance. Recuperado de

<https://finance.yahoo.com/quote/NUTRESA.CL?p=NUTRESA.CL&.tsrc=fin-srch>

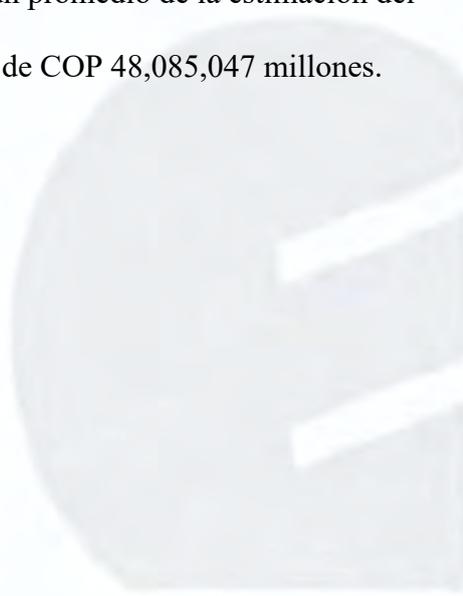
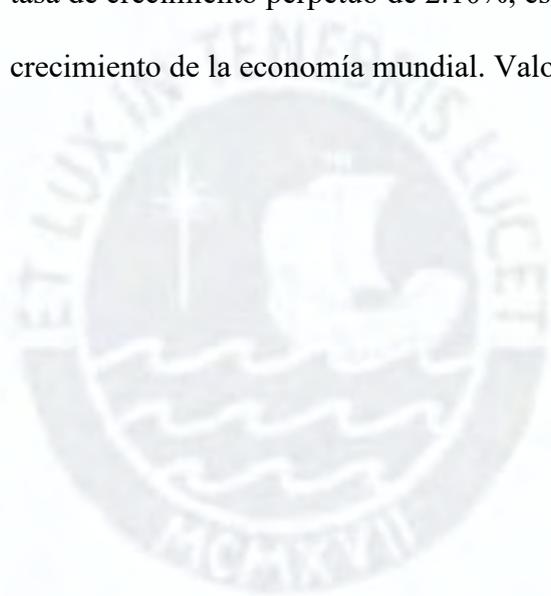
### Tabla 21

Elementos del Costo Promedio ponderado del capital – Grupo Nutresa

Componentes	Valor	Detalle
Prima de Riesgo	$R_m - R_f =$ 5.13%	Diferencia entre el rendimiento histórico del S&P 500 y el bono del Tesoro de EE.UU.
Tasa libre de Riesgo	$R_f =$ 3.47%	Rendimiento del bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años
Rentabilidad de Mercado	$R_m =$ 8.60%	Rentabilidad Esperada del Mercado
Tasa de Impuestos Estimada	$T =$ 35.00%	Tasa nominal de impuesto establecida por la autoridad fiscal en Colombia
Ratio deuda sobre patrimonio	$D/E =$ 0.21	Apalancamiento financiero de la empresa. Promedio últimos 5 años de EEFF de Nutresa.
Beta apalancado	$b_U =$ 0.03	Dato tomado de Yahoo Finance
Riesgo país	$R_p =$ 2.89%	Tasa prima de riesgo país (EMBIG) promedio de los últimos 10 años (2013-2022)
Costo de capital	$K_e =$ 8.56%	Ajuste del costo del equity a pesos colombianos
Costo de Deuda	$K_d =$ 2.70%	Costo de la deuda calculada a valor de mercado
Inflación esperada US\$	$Inf. EEUU =$ 2.62%	Inflación esperada de largo plazo de la economía americana. Fuente: Federal Reserve. Promedio últimos 10 años
Inflación esperada COP	$Inf. Colombia =$ 4.92%	Tasa de inflación esperada de la economía colombiana. Fuente: Banco de la República. Promedio últimos 10 años
WACC	$WACC =$ 6.59%	Costo de oportunidad para la empresa considerando la estructura de capital.

Se ha utilizado el método del flujo de caja descontado para determinar el valor de la empresa, dado que es el método ampliamente usado para fines de valorización, debido a su sólida base teórica y su capacidad para reflejar el valor intrínseco, la estimación del valor de la empresa fue COP 36,024,698 millones. Asimismo, el valor fundamental de la acción COP 73,283 esta 42.43% por encima del precio cotizado en el mercado a agosto 2023.

Para el cálculo del valor terminal del 2032 de la compañía se utilizó el modelo de Gordon-Shapiro, en el cual se consideró una tasa WACC del modelo de 6.59%, a su vez la tasa de crecimiento perpetuo de 2.10%, esta tasa es un promedio de la estimación del crecimiento de la economía mundial. Valor terminal de COP 48,085,047 millones.





### 4.3 Análisis de Riesgo

#### 4.3.1 Alicorp

*Sensibilidades.* La sensibilidad en la valorización de Alicorp mostrará cómo cambia el precio de la acción cuando se modifican ciertas variables claves; para este caso se han tomado las principales variables importantes como el WACC y la tasa de crecimiento perpetuo (g). En la tabla 23 se muestra los diferentes resultados al sensibilizar ambas tasas mencionadas.

**Tabla 23**

*Sensibilidad WACC y la tasa de crecimiento perpetuo en el valor para el accionista (miles de S/)*

		Tasa de perpetuidad (g)					
		5,564,474	1.0%	1.5%	2.1%	2.5%	3.0%
WACC	8.9%	6,117,847	6,560,976	7,179,183	7,656,061	8,343,615	
	9.4%	5,421,616	5,796,001	6,313,276	6,708,352	7,272,013	
	9.9%	4,808,960	5,127,746	5,564,474	5,895,152	6,362,681	
	10.4%	4,266,167	4,539,504	4,911,159	5,190,427	5,582,164	
	10.9%	3,782,326	4,018,158	4,336,668	4,574,389	4,905,539	

Ahora la tabla siguiente muestra los diferentes escenarios del valor de la acción cuando se mueve las tasas de WACC y la tasa de crecimiento (g).

**Tabla 24**

*Sensibilidad WACC y la tasa de crecimiento perpetuo en el valor de la acción (S/)*

		Tasa de perpetuidad (g)					
		7.23	1.0%	1.5%	2.1%	2.5%	3.0%
WACC	8.9%	7.95	8.52	9.33	9.94	10.84	
	9.4%	7.04	7.53	8.20	8.71	9.45	
	9.9%	6.25	6.66	7.23	7.66	8.26	
	10.4%	5.54	5.90	6.38	6.74	7.25	
	10.9%	4.91	5.22	5.63	5.94	6.37	

Del análisis de sensibilidad se desprende que, si la compañía decide modificar la estructura de capital, incrementando la deuda esto impactará positivamente al valor de la acción.

**Análisis Probabilístico:** Una parte importante en la valorización de la empresa es el análisis probabilístico que muestra la variación de la variable a sensibilizar en función a variables determinantes, dado el método de valoración la variable considerada como determinante fue la tasa de crecimiento perpetuo ( $g$ ), esto debido a que es una variable que determina el crecimiento de la empresa en el largo plazo dado el contexto mundial en que se encuentra.

Para el análisis se realizó una simulación de Montecarlo con 5,000 interacciones para el precio de la acción. Para realizar el análisis se asumió una distribución de probabilidades del precio de la acción como una distribución normal, dando como resultado lo que se muestra en la tabla 25.

**Tabla 25**

*Simulación precio de la acción con variable Crecimiento Perpetuo  $g$  (En Soles)*

<i>Precio Acción (<math>g</math>)</i>	
Media	7.21
Error típico	0.01
Mediana	7.19
Moda	-
Desviación estándar	0.79
Varianza de la muestra	0.62
Rango	5.76
Mínimo	4.45
Máximo	10.22
Suma	36,036.79
Cuenta	5,000.00
Nivel de confianza (95.0%)	0.02

Tomando los inputs mencionados los resultados muestran, a un 95% de nivel de confianza, sensibilizando la tasa de crecimiento perpetuo ( $g$ ) se obtiene un precio medio de la acción de S/ 7.21 con un mínimo de S/ 4.45 y un máximo de S/ 10.22.

### 4.3.2 Grupo Nutresa

**Sensibilidades.** Se realiza a continuación el análisis de sensibilidades tomando las variables importantes en la valorización, WACC y la tasa de crecimiento perpetuo obteniéndose diferentes resultados para el valor de los accionistas; en ese sentido si la alta gerencia toma decisiones en cuanto a la estructura de capital y las demás variables se mantienen constantes se obtienen diferentes resultados tanto para el valor para el accionista por consiguiente cambiará también el valor intrínseco de la acción.

**Tabla 26**

*Sensibilidad WACC y la tasa de crecimiento perpetuo en el valor para el accionista (millones de COP)*

Valor del Equity	33,545,914	Tasa de perpetuidad (g)				
		1.0%	1.5%	2.1%	2.5%	3.0%
WACC	5.6%	35,632,967	39,063,664	44,474,363	49,245,086	57,272,746
	6.1%	31,580,513	34,223,627	38,267,592	41,712,451	47,268,676
	6.6%	28,328,976	30,420,722	33,545,914	36,138,916	40,192,989
	7.1%	25,496,077	27,164,192	29,606,311	31,588,321	34,609,678
	7.6%	23,157,261	24,514,475	26,468,862	28,027,262	30,356,393

**Tabla 27**

*Sensibilidad WACC y la tasa de crecimiento perpetuo en el valor de la acción (COP)*

Valor x accion (COP)	73,283	Tasa de perpetuidad (g)				
		1.00%	1.50%	2.10%	2.50%	3.00%
WACC	5.60%	77,843	85,337	97,157	107,579	125,116
	6.10%	68,990	74,764	83,598	91,124	103,262
	6.59%	61,887	66,456	73,283	78,948	87,804
	7.10%	55,698	59,342	64,677	69,007	75,607
	7.60%	50,589	53,554	57,823	61,228	66,316

**Análisis Probabilístico:** Una parte importante en la valorización de la empresa es el análisis probabilístico que muestra la variación de la variable a sensibilizar en función a variables determinantes, dado el método de valoración la variable considerada como determinante fue la tasa de crecimiento perpetuo (g), esto debido a que es una variable que

determina el crecimiento de la empresa en el largo plazo dado el contexto mundial en que se encuentra.

Para el análisis se realizó una simulación de Montecarlo con 5,000 interacciones para el precio de la acción. Para realizar el análisis se asumió una distribución de probabilidades del precio de la acción como una distribución normal, dando como resultado lo que se muestra en la tabla 28.

**Tabla 28**

*Simulación precio de la acción con variable Crecimiento Perpetuo g (En COP)*

<i>Precio Acción (g)</i>	
Media	73,935
Error típico	147
Mediana	73,767
Moda	-
Desviación estándar	10,398
Varianza de la muestra	108,113,810
Rango	80,699
Mínimo	31,341
Máximo	112,040
Suma	369,674,598
Cuenta	5,000
Nivel de confianza (95.0%)	288

Tomando los inputs mencionados los resultados muestran, a un 95% de nivel de confianza, sensibilizando la tasa de crecimiento perpetuo (g) se obtiene un precio medio de la acción de COP 73,935 con un mínimo de COP 31,341 y un máximo de COP 112,040.

## Capítulo V: Comparables con indicadores de Mercado

Las empresas Grupo Nutresa (Colombia) y Alicorp (Perú) pertenecen a la misma industria del consumo masivo y principalmente al rubro de alimentos básicos ambas empresas son líderes en su rubro en los países donde mantienen localía. Sin embargo, como podemos observar en la Figura 21, adaptada de Euromonitor Internacional (s.f), Nutresa presenta una participación mucho mayor en su país que Alicorp.

### Figura 21

*Participación de Mercado*



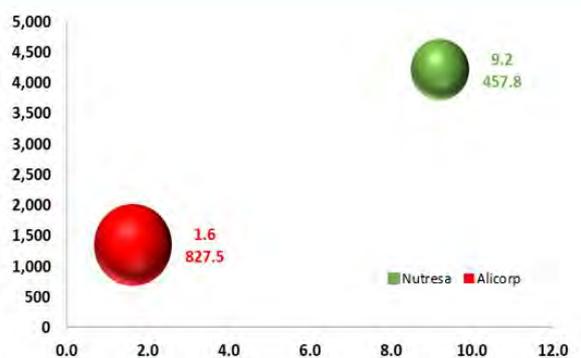
*Nota.* Adaptado de Passport, por Euromonitor Internacional, s.f. Recuperado el 14 de enero del 2022, de <https://www.portal.euromonitor.com>

Estas empresas cotizan en las bolsas de valores de su país, por el lado de Alicorp mantiene en el mercado peruano 827.5 millones de acciones cotizando en USD 1.63 (TC 0.2641 al 31 de diciembre 2021, extraído de Google Finance), mientras que Grupo Nutresa S.A. mantiene en el mercado colombiano 457.8 millones de acciones cotizando por acción USD 9.21 (TC 0.00021 al 31 de diciembre 2021, extraído de Google Finance), aunque Alicorp tiene una participación menor a la de Nutresa tiene un volumen de acciones de casi el doble, pero con un precio mucho menor. En la Figura 22 se observa en un gráfico de burbujas a Alicorp y Nutresa, siendo el tamaño de la burbuja la cantidad de acciones y la posición de

estas el valor de mercado y el precio por acción.

## Figura 22

*Valor de Mercado (En millones de dólares americanos) y Precio por acción*



*Nota.* Adaptado de Grupo Nutresa (NCH), por Investing.com, s.f., recuperado el 14 de enero del 2023, de <https://es.investing.com/equities/nutresa>; Alicorp (ALICORC1), por Investing.com, s.f., recuperado el 14 de enero del 2023, de <https://es.investing.com/equities/alicorp>

En la tabla 29 se muestra la comparativa de los principales ratios del precio de la acción y a su capacidad para generar flujo y sus indicadores de valor contable y Neto comparados contra los ratios de la industria de cada país, del mismo podemos observar que Nutresa presenta ratios muy cercanos o iguales a lo de la industria lo que hace notar que es una de las compañías líderes de la industria en Colombia, en tanto Alicorp muestra indicadores por debajo como el Precio/Ventas lo cual refleja una oportunidad en el crecimiento de las ventas por parte de la compañía, así mismo podemos notas que presenta un ratio de Precio/FCL menor a la industria lo que hace suponer que existe una brecha para mejorar su eficiencia en la generación de Flujos.

**Tabla 29** Indicadores de eficiencia empresa vs industria

<b>Nutresa</b>	Empresa	Industria
Precio/Unidad	23.32	23.71
Precio/Ventas	1.28	1.3
Precio/Flujo de caja	11.83	11.83
Precio/Flujo de caja libre	93.76	95.36
Precio/Valor Contable	2.06	2.09
Precio/Valor Contable Neto	3.5	3.5
<b>Alicorp</b>	Empresa	Industria
Precio/Unidad	10.66	9.7
Precio/Ventas	0.38	0.76
Precio/Flujo de caja	7.36	8.29
Precio/Flujo de caja libre	5.51	8.12
Precio/Valor Contable	1.66	1.57
Precio/Valor Contable Neto	9.96	5.6

*Nota.* Adaptado de Grupo Nutresa (NCH), por Investing.com, s.f., recuperado el 14 de enero del 2023, de <https://es.investing.com/equities/nutresa>; Alicorp (ALICORC1), por Investing.com, s.f., recuperado el 14 de enero del 2023, de <https://es.investing.com/equities/alicorp>

Respecto a los indicadores de rentabilidad podemos notar que Nutresa presenta indicadores relativamente bajos en comparación con Alicorp; sin embargo, ha tenido una mejor utilización de los activos en los últimos 12 meses mientras que a Alicorp no le ha ido tan bien debido a los distintos problemas presentados por la pandemia y a sus inversiones realizadas en otros países, lo antes mencionado lo vemos en la tabla 30.

**Tabla 30***Ratios de Rentabilidad*

	<b>Nutresa</b>	<b>Alicorp</b>
Rentabilidad por Dividendo (Anual)	2.50%	18.80%
Rentabilidad sobre la inversión (12M)	9.70%	15%
Rentabilidad sobre la inversión (5Y)	7.10%	13.80%
Rentabilidad sobre los activos (12M)	5.10%	0.80%
Rentabilidad sobre los activos (5Y)	3.90%	3.70%

*Nota.* Adaptado de Grupo Nutresa (NCH), por Investing.com, s.f., recuperado el 14 de enero del 2023, de <https://es.investing.com/equities/nutresa>; Alicorp (ALICORC1), por Investing.com, s.f., recuperado el 14 de enero del 2023, de <https://es.investing.com/equities/alicorp>

**5.1 Indicadores de mercado****5.1.1 Ingresos, utilidades y márgenes de ganancia**

Ahora, se presenta un resumen comparativo de los indicadores "Margen Neto" y "Ventas" de las respectivas empresas al cierre del 2022 (ver Tabla 31).

El porcentaje de beneficio que obtiene una empresa tras deducir de las ventas todos los costos -como los de fabricación, los gastos de explotación, los intereses y los impuestos- se conoce como margen neto. Mondelez y PepsiCo tienen los márgenes netos más altos, lo que indica que logran un beneficio más significativo en relación con sus ingresos.

Alicorp, Nutresa, GRUMA y Carozzi tienen márgenes netos intermedios, lo que sugiere una rentabilidad moderada en relación con sus ventas.

**Nutresa:** Empresa colombiana líder en alimentos procesados, muestra un margen neto del 5.18%. Esto significa que, después de deducir todos los gastos, Nutresa obtiene un beneficio neto del 5.18% sobre sus ventas. En el 2022, sus ventas alcanzaron 17,037,823 millones de pesos colombianos.

**Alicorp:** Empresa peruana en la industria de bienes de consumo, presenta un margen neto del 3.46%. Esto implica que Alicorp logra un beneficio neto del 3.46% sobre sus ventas. Durante el 2022, sus ventas totalizaron 15,406,322 millones de soles peruanos.

**Mondelez:** Empresa multinacional estadounidense en la industria de alimentos y confitería, muestra un margen neto del 8.62%. Esto indica que Mondelez obtiene un beneficio neto del 8.62% sobre sus ventas. En el 2022, sus ventas alcanzaron 31,496,000 millones de dólares americanos.

**Gruma:** Empresa mexicana líder en la producción de tortillas y harina de maíz, presenta un margen neto del 5.7%. Esto significa que Gruma logra un beneficio neto del 5.7% sobre sus ventas. Durante el 2022, sus ventas totalizaron 5,596,620 millones de pesos mexicanos.

**Carozzi:** Empresa chilena en la industria de alimentos y bebidas, muestra un margen neto del 4.86%. Esto indica que Carozzi obtiene un beneficio neto del 4.86% sobre sus ventas. En el 2022, sus ventas alcanzaron 1,350,590 millones de pesos chilenos.

**PepsiCo:** Empresa multinacional estadounidense líder en bebidas y snacks, presenta un margen neto del 10.31%. Esto implica que PepsiCo logra un beneficio neto del 10.31% sobre sus ventas. Durante el 2022, sus ventas totalizaron 86,392,000 millones de dólares americanos.

Es importante considerar otros factores financieros y el contexto general de cada empresa para obtener una visión completa de su rendimiento y rentabilidad.

**Tabla 31***Ingresos, utilidades y márgenes de ganancia 2022*

<b>Empresas</b>	<b>Ingresos</b>	<b>Utilidad neta</b>	<b>Margen neto</b>
Nutresa \$ pesos colombianos	\$17,037,823	\$882,976	5.18%
Alicorp S/ Soles peruanos	S/15,406,322	S/533,498	3.46%
Mondelez \$ dólares americanos	\$ 31,496,000	\$2,717,000	8.62%
Gruma \$ pesos mexicanos	\$ 5,596,620	\$ 319,220	5.70%
Carozzi M\$ pesos chilenos	M\$ 1,350,590,195	65,677,553	4.86%
PepsiCo \$ dólares americanos	\$ 86,392,000	\$ 8,910,000	10.31%

*Nota.* Adaptado de Morningstar. Recuperado el 20 de julio de 2023, de <https://www.morningstar.com/>

### **5.1.2 Rendimiento por Dividendo (Dividend Yield):**

El "Dividend Yield" (Rendimiento por Dividendo) es un ratio financiero que muestra el porcentaje de rendimiento que los accionistas obtienen a través de los dividendos en relación con el precio actual de la acción. Es una medida importante para los inversores que buscan ingresos estables a través de los dividendos que pagan las empresas.

A continuación, se presenta un breve contenido comparando el Dividend Yield de cinco empresas:

**Nutresa:** Su Dividend Yield del 2.41% significa que está distribuyendo aproximadamente el 2.41% de sus ganancias a los accionistas en forma de dividendos. Esto puede sugerir que la empresa está priorizando la reinversión de ganancias para el crecimiento y expansión, en lugar de pagar dividendos más altos.

**Alicorp:** Su Dividend Yield del 3.70% indica que está repartiendo alrededor del 3.70% de sus ganancias como dividendos. En comparación con Nutresa, Alicorp tiene un rendimiento ligeramente superior, lo que podría atraer a inversores interesados en obtener un mayor ingreso por dividendos.

**Mondelez:** Con un Dividend Yield del 4.54%, Mondelez ofrece un rendimiento por dividendos más alto en comparación con Nutresa y Alicorp, lo que podría atraer a inversores que buscan mayores ingresos por esta vía.

**Gruma:** Su Dividend Yield del 7.28% es considerablemente más alto en comparación con las otras empresas mencionadas. Esto indica que Gruma está repartiendo alrededor del 7.28% de sus ganancias en forma de dividendos, lo que la convierte en una opción atractiva para inversores interesados en ingresos por dividendos más altos.

**Carozzi:** Su Dividend Yield del 4.20% indica que está distribuyendo aproximadamente el 4.20% de sus ganancias a los accionistas en forma de dividendos. Carozzi ofrece un rendimiento intermedio en comparación con las otras empresas mencionadas.

En resumen, el Dividend Yield es un indicador importante para los inversores que buscan ingresos por dividendos. Gruma y Mondelez presentan los rendimientos más altos en esta lista, mientras que Nutresa y Alicorp tienen rendimientos más bajos. Carozzi ofrece un rendimiento intermedio. Es importante recordar que el Dividend Yield debe ser analizado en conjunto con otros factores financieros y el contexto general de cada empresa antes de tomar decisiones de inversión.

**Tabla 32***Rendimiento por Dividendo (Dividend Yield) 2022*

Empresas	Dividend yield
Nutresa	2.41 %
Alicorp	3.70 %
Mondelez	4.54 %
Gruma	7.28 %
Carozzi	4.20 %
PepsiCo	2.96 %

*Nota.* Adaptado de Morningstar. Recuperado de <https://www.morningstar.com/>

### **5.1.3. Enterprise Value/EBIT y Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA):**

Ahora, se presenta un resumen comparativo de los indicadores "Enterprise Value to EBITDA" (Valor Empresarial sobre EBITDA) de las respectivas empresas mencionadas:

**Nutresa:** Tiene un EV/EBITDA de 14.84. Este valor indica que el valor empresarial de Nutresa es aproximadamente 14.84 veces su EBITDA. Un EV/EBITDA de este nivel puede sugerir que la empresa está siendo valorada a un múltiplo relativamente alto en comparación con su flujo de efectivo operativo.

**Alicorp:** Presenta un EV/EBITDA de 9.14, indica que el valor empresarial de Alicorp es aproximadamente 9.14 veces su EBITDA. En comparación con Nutresa, Alicorp tiene un múltiplo más bajo, lo que podría implicar que está siendo valorada de manera más favorable en relación con su flujo de efectivo operativo.

**Mondelez:** Tiene un EV/EBITDA de 21.86. Este valor sugiere que el valor empresarial de Mondelez es aproximadamente 21.86 veces su EBITDA. Mondelez muestra

un múltiplo más alto que el resto de las empresas mencionadas, lo que podría indicar una valoración más elevada en relación con su flujo de efectivo operativo.

**Gruma:** Presenta un EV/EBITDA de 8.84. Este indicador sugiere que el valor empresarial de Gruma es aproximadamente 8.84 veces su EBITDA. Gruma tiene un múltiplo relativamente bajo, lo que puede implicar una valoración más atractiva en relación con su flujo de efectivo operativo.

**Carozzi:** Muestra un EV/EBITDA de 7.11. Esto indica que el valor empresarial de Carozzi es aproximadamente 7.11 veces su EBITDA. Carozzi presenta un múltiplo bajo, lo que podría sugerir una valoración más favorable en relación con su flujo de efectivo operativo.

**PepsiCo:** Tiene un EV/EBITDA de 16.75. Este valor sugiere que el valor empresarial de PepsiCo es aproximadamente 16.75 veces su EBITDA. PepsiCo muestra un múltiplo intermedio en comparación con las otras empresas mencionadas.

**Tabla 33**

*Enterprise Value/EBIT y Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA) 2022*

Empresas	EV/EBIT	EV/EBITDA
Nutresa	14.84	14.84
Alicorp	9.14	9.14
Mondelez	27.88	21.86
Gruma	11.81	8.84
Carozzi	7.11	7.11
PepsiCo	20.71	16.75

*Nota.* Adaptado de Morningstar. Recuperado de <https://www.morningstar.com/>

En resumen, la ratio EV/EBITDA es un indicador que evalúa la relación entre el valor empresarial y el flujo de efectivo operativo de una compañía. Mondelez presenta el múltiplo más alto, lo que podría implicar una valoración más alta con respecto a su flujo de efectivo. Carozzi y Gruma tienen los múltiplos más bajos, lo que podría sugerir una valoración más favorable con respecto a su flujo de efectivo. Nutresa, Alicorp y PepsiCo muestran múltiplos intermedios.



## Capítulo VI: Análisis de la Estructura de Capital

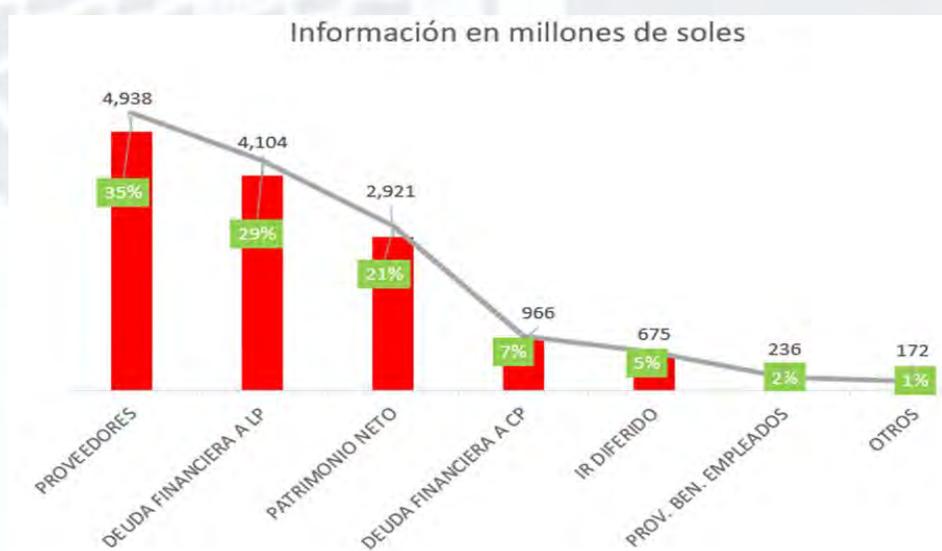
### 6.1. Estructura de Capital

#### 6.1.1 Alicorp

Según información de los estados financieros auditados del periodo 2022, Alicorp tiene el 7% de sus activos financiados con deuda financiera de corto plazo; el 29% de sus activos están financiados por deuda financiera de largo plazo; el 21% de sus activos están financiados con capital propio; es así como la empresa tiene el 36% de sus activos financiado con deuda financiera de CP y LP y solamente el 21% es el aporte de sus accionistas. (Alicorp, 2022). (ver Figura 23)

#### Figura 23

*Información estados financieros Alicorp*



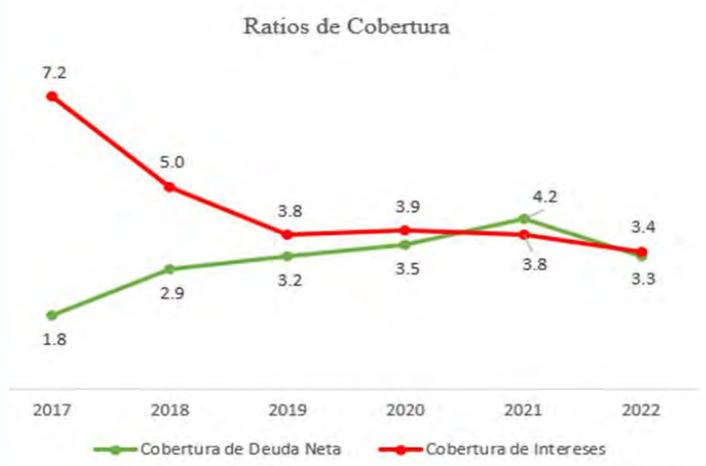
*Nota.* Adaptado de Estados Financieros Consolidados de Alicorp y subsidiarias, periodo 2022 [Informe consolidado 2022], por PWC, s.f. Recuperado el 15 de julio de 2023, de

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Auditado%20EEFF%20Consolidados%202022.pdf>

En relación a la estructura de capital de Alicorp, cabe destacar que, al cierre de 2022, la ratio de endeudamiento neto de Alicorp alcanzó un valor de 2.5 veces (frente a 3.4 veces en

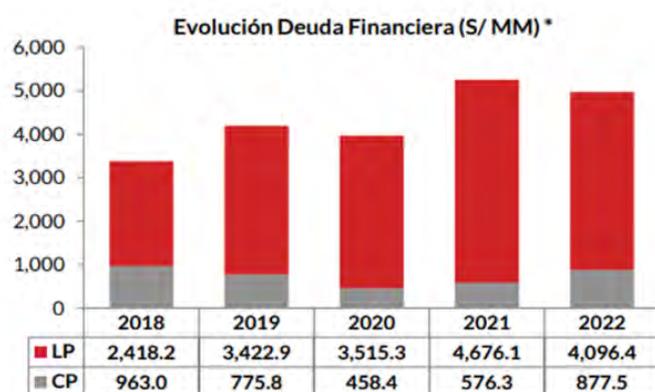
diciembre de 2021), debido principalmente a la escalada en el volumen de ventas. Según el informe de clasificación de Apoyo & Asociados (2022), en 2022 se produjo una notable disminución del 5.3% de la deuda financiera. Esta reducción se dio luego de un incremento sustancial de 32.2% en el año anterior, que se atribuyó principalmente a la mayor necesidad de capital para apoyar la adquisición de inventarios, particularmente en relación con la línea de Molienda en expansión. Esta dinámica financiera se vio influida además por la tendencia al alza de los precios internacionales de las materias primas y la escalada del tipo de cambio. (Apoyo & Asociados [informe de clasificación], 2022)

En cuanto a los indicadores de cobertura, en el último año Alicorp registró una ratio de Deuda Neta / EBITDA de 3.3x tal como se distingue en la Figura 24 marcando una tendencia creciente desde el año 2017 hasta el 2021, y luego presentó en el último ejercicio 2022 una disminución gracias a sus esfuerzos de la compañía por reducir su deuda y mejorar sus resultados operativos. En contraste, el indicador de cobertura de intereses presenta un deterioro para el último periodo alcanzando un coeficiente de 3.4x en comparación a los 3.8x obtenidos en el 2021; este resultado podría dar indicios de que la compañía tenga dificultades en el cumplimiento del servicio de la deuda. Del mismo modo, se tiene el apoyo del Grupo Romero.

**Figura 24***Ratios de Cobertura*

Nota. Adaptado de Estados Financieros Consolidados de Alicorp y subsidiarias, periodo 2022 [Informe consolidado 2022], por PWC, s.f. Recuperado el 15 de julio de 2023, de

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Auditado%20EFFF%20Consolidados%202022.pdf>

**Figura 25***Evolución Deuda Financiera (S/MM)*

\* La Deuda Financiera incluye el financiamiento de primas call spread

Nota. Tomado de Fitch Rating [Reporte de Clasificación mayo 2023], por Apoyo & Asociados, s.f. Recuperado el 16 de julio de 2023, de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Alicorp%20Dic22.pdf>

En cuanto a la estructura de capital, tal como se ve en la figura 26, Alicorp ha tenido una variación en la conformación de su estructura de capital desde el periodo 2017 al 2022, pasado de tener una porción de deuda de 17% el año 2017 a 49% en el año 2022, es decir el total de las obligaciones financieras aumentaron de 1,953 MM a 4,974 MM de soles.

## Figura 26

### Estructura de Capital %



*Nota.* Adaptado de Estados Financieros Consolidados de Alicorp y subsidiarias, periodo 2022 [Informe consolidado 2022], por PWC, s.f. Recuperado el 15 de julio de 2023, de

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Auditado%20EEFF%20Consolidados%202022.pdf>

## Figura 27

*Estructura de Capital (en millones de soles)*



*Nota.* Adaptado de Estados Financieros Consolidados de Alicorp y subsidiarias, periodo 2022 [Informe consolidado 2022], por PWC, s.f. Recuperado el 15 de julio de 2023, de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Auditado%20EEFF%20Consolidados%202022.pdf>

En la Tabla 34 se observa el cálculo del WACC de Alicorp para los años 2017 al 2022. En esta se puede distinguir una tendencia decreciente del costo de capital en el último año debido al incremento del costo de la deuda en el 2022 y la disminución del financiamiento a través de recursos propios (patrimonio). Según la metodología del costo ponderado de capital, el nivel óptimo de endeudamiento se alcanza cuando WACC obtiene su menor valor. Asimismo, el WACC mínimo (7.39%) se consigue cuando el nivel de deuda es del 39.4%.

**Tabla 34***Cálculo del WACC de Alicorp*

(En millones de soles)

<b>Rango de Estructura de Capital</b>		<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Deuda	D	1953	3381	4199	3974	5252	4974
Patrimonio		2900	3225	3459	3681	3325	2921
Capitalización Bursátil	E	9059	8503	7862	6110	5170	5197
Deuda+Patrimonio		4854	6606	7657	7655	8578	7895
Deuda+Capitalización Bursátil	D+E	11012	11884	12061	10084	10423	10171
<b>D/(D+E)</b>		<b>17.70%</b>	<b>28.50%</b>	<b>34.80%</b>	<b>39.40%</b>	<b>50.40%</b>	<b>48.90%</b>
<b>E/(D+E)</b>		<b>82.30%</b>	<b>71.50%</b>	<b>65.20%</b>	<b>60.60%</b>	<b>49.60%</b>	<b>51.10%</b>
Total		100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Cálculo WACC</b>							
D		1953	3381	4199	3974	5252	4974
Kd		5.40%	4.90%	4.10%	3.30%	5.80%	7.90%
t		29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%
1-t		70.50%	70.50%	70.50%	70.50%	70.50%	70.50%
E		9059	8503	7862	6110	5170	5197
Ke		17.00%	10.50%	9.50%	10.10%	19.80%	11.40%
<b>WACC</b>		<b>14.96%</b>	<b>8.90%</b>	<b>7.61%</b>	<b>7.39%</b>	<b>12.73%</b>	<b>9.69%</b>

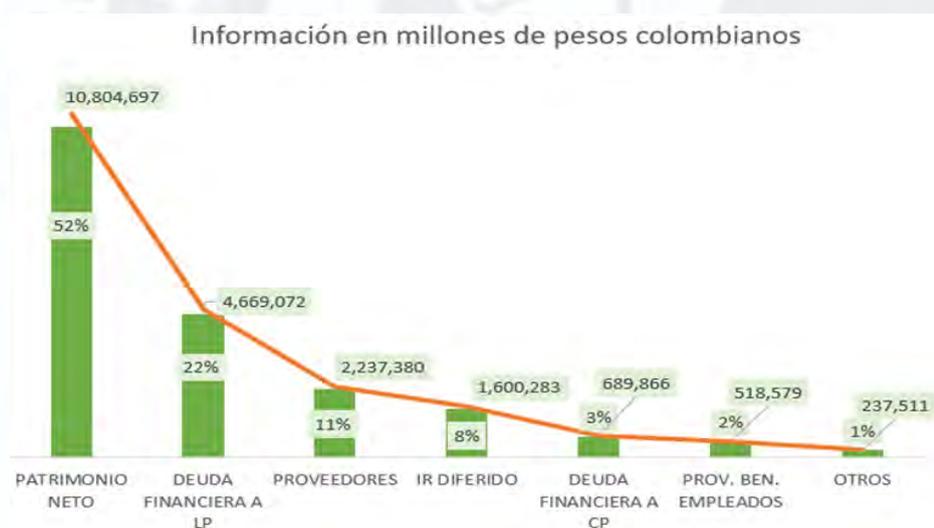
Nota: Adaptado de Bloomberg Markets

### 6.1.2 Grupo Nutresa

Según información de los estados financieros auditados del periodo 2022, Nutresa tiene el 3% de sus activos financiados con deuda financiera de corto plazo; el 22% de sus activos están financiados por deuda financiera de largo plazo; el 52% de sus activos están financiados con capital propio; es así como la empresa tiene el 25% de sus activos financiado con deuda financiera de CP y LP y el 52% es el aporte de sus accionistas. (Nutresa [Informe de Gestión], 2022). (ver Figura 28)

**Figura 28**

*Información en millones de pesos colombianos*



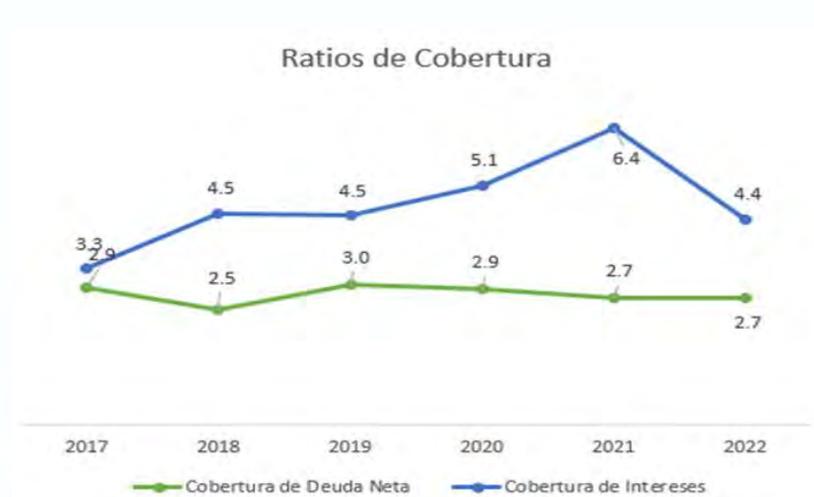
*Nota.* Nutresa (2022). Adaptado de Informe de Gestión – EEFF Nutresa. Recuperado el 20 de julio de 2023, de [https://data.gruponutresa.com/informes/Informe\\_integrado\\_2022-Grupo\\_Nutresa.pdf](https://data.gruponutresa.com/informes/Informe_integrado_2022-Grupo_Nutresa.pdf)

En cuanto a los indicadores de cobertura, en el último año NUTRESA registró una ratio de Deuda Neta / EBITDA de 2.7x tal como se distingue en la Figura 29 marcando una tendencia relativamente constante desde el año 2017. En contraste, el indicador de cobertura de intereses presenta una disminución para el último periodo alcanzando un coeficiente de

4.4x en comparación a los 6.4x obtenidos en el 2021; este resultado indica que la compañía no tenga dificultades en el cumplimiento del servicio de la deuda.

## Figura 29

### *Ratios de Cobertura*

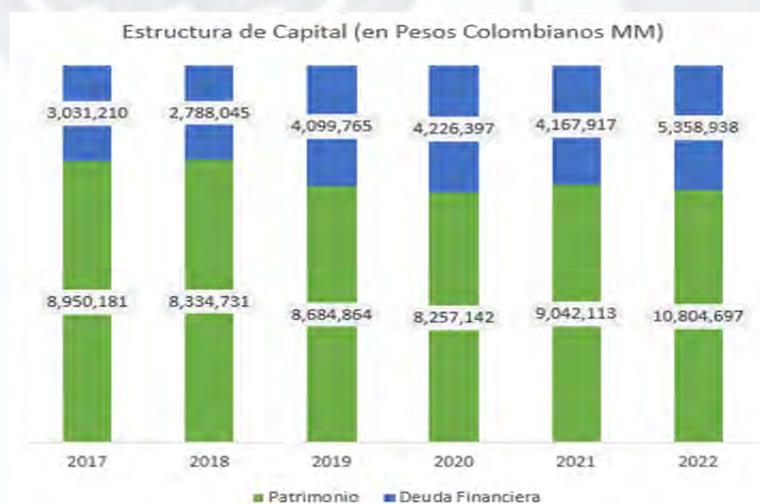


*Nota.* Nutresa (2022). Adaptado de Informe de Gestión – EEFF Nutresa. Recuperado el 20 de julio de 2023, de [https://data.gruponutresa.com/informes/Informe\\_integrado\\_2022-Grupo\\_Nutresa.pdf](https://data.gruponutresa.com/informes/Informe_integrado_2022-Grupo_Nutresa.pdf)

En cuanto a la estructura de capital, la figura 30 muestra que Nutresa ha tenido una variación mínima en la conformación de su estructura de capital desde el periodo 2017 al 2022, pasado de tener una porción de deuda de 19.1% el año 2017 a 20.8% en el año 2022, es decir el total de las obligaciones financieras aumentaron de 3,031 (miles de millones) a 5,358 (miles de millones) de pesos colombianos; Asimismo, en la Figura 30 se distingue la participación del patrimonio de la compañía.

**Figura 30***Estructura de Capital %*

*Nota.* Nutresa (2022). Adaptado de Informe de Gestión – EEFF Nutresa. Recuperado el 20 de julio de 2023, de [https://data.gruponutresa.com/informes/Informe\\_integrado\\_2022-Grupo\\_Nutresa.pdf](https://data.gruponutresa.com/informes/Informe_integrado_2022-Grupo_Nutresa.pdf)

**Figura 31***Estructura de Capital (en pesos colombianos MM)*

*Nota.* Nutresa (2022). Adaptado de Informe de Gestión – EEFF Nutresa. Recuperado el 20 de julio de 2023, de [https://data.gruponutresa.com/informes/Informe\\_integrado\\_2022-Grupo\\_Nutresa.pdf](https://data.gruponutresa.com/informes/Informe_integrado_2022-Grupo_Nutresa.pdf)

En la Tabla 35 se observa el cálculo del WACC del Grupo Nutresa para los años 2017 al 2022. Según la metodología del costo ponderado de capital, el nivel óptimo de

endeudamiento se alcanza cuando WACC obtiene su menor valor. Asimismo, el WACC mínimo (4.53%) se consigue cuando el nivel de deuda es del 20.8%.

**Tabla 35**

*Cálculo del WACC de NUTRESA*

(en millones de pesos colombianos)

Rangos de Estructura de Capital:		2017	2018	2019	2020	2021	2022
Deuda	D	3,031,210	2,788,045	4,099,765	4,226,397	4,167,917	5,358,938
Patrimonio		8,950,181	8,334,731	8,684,864	8,257,142	9,042,113	10,804,697
Capitalización Bursátil	E	12,800,635	10,812,901	11,687,136	11,042,963	13,110,128	20,370,136
Deuda+Patrimonio		11,981,391	11,122,776	12,784,629	12,483,539	13,210,030	16,163,635
Deuda+ Capitalización Bursátil	D+E	15,831,845	13,600,946	15,786,901	15,269,360	17,278,045	25,729,074
<b>D/(D+E)</b>		<b>19.1%</b>	<b>20.5%</b>	<b>26.0%</b>	<b>27.7%</b>	<b>24.1%</b>	<b>20.8%</b>
<b>E/(D+E)</b>		<b>80.9%</b>	<b>79.5%</b>	<b>74.0%</b>	<b>72.3%</b>	<b>75.9%</b>	<b>79.2%</b>
Total		100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Calculo WACC							
D		3,031,210	2,788,045	4,099,765	4,226,397	4,167,917	5,358,938
Kd		2.6%	2.7%	1.9%	0.8%	1.5%	3.90%
t		34.0%	33.0%	33.0%	32.0%	31.0%	35.0%
1-t		66.0%	67.0%	67.0%	68.0%	69.0%	65.0%
E		12,800,635	10,812,901	11,687,136	11,042,963	13,110,128	20,370,136
Ke		5.2%	7.6%	6.1%	7.5%	8.0%	4.70%
<b>WACC</b>		<b>4.70%</b>	<b>6.60%</b>	<b>5.01%</b>	<b>5.65%</b>	<b>6.43%</b>	<b>4.53%</b>

Nota. Nutresa (2022). Adaptado de Informe de Gestión – EEFN Nutresa. Recuperado el 20 de julio de 2023, de

[https://data.gruponutresa.com/informes/Informe\\_integrado\\_2022-Grupo\\_Nutresa.pdf](https://data.gruponutresa.com/informes/Informe_integrado_2022-Grupo_Nutresa.pdf)

## 6.2. Políticas de Gestión Integral del Riesgo

### 6.2.1. Alicorp

El marco de Gestión de Riesgos de Alicorp tiene el claro objetivo de identificar, analizar y mitigar los riesgos a nivel corporativo. Estos riesgos tienen como objetivo principal impedir la consecución de los objetivos específicos de la organización. La gestión de riesgos es una tarea de procedimiento llevada a cabo por el Consejo de Administración, la dirección y todo el personal de una organización. Su principal objetivo es detectar posibles incidencias que puedan afectar a los objetivos de la organización y, posteriormente, gestionarlas de acuerdo con un apetito de riesgo predeterminado.

Para la evaluación de Riesgos Alicorp sigue los siguientes pasos establecidos dentro de su política corporativa que están alineados con la metodología COSO, como se muestra en la siguiente figura acondicionada de su Política Corporativa de Gestión de Riesgos.

**Figura 32**

*Gestión Corporativa de Riesgos*



*Nota:* Elaboración propia

Para la evaluación de los riesgos la empresa evalúa el impacto del riesgo de manera cuantitativa (como porcentaje del EBITDA o ventas) y de manera cualitativa como afectación a la reputación, además tienen umbrales establecidos como porcentaje de EBITDA tolerable. Así mismo, definen la probabilidad de ocurrencia en función a la historia del riesgo que se evalúa, con ello establecen un nivel para cada riesgo multiplicando el impacto por su correspondiente probabilidad a fin de priorizar cuál o cuáles riesgos evitar o cuales mitigar.

### **6.2.2. Grupo Nutresa**

Nutresa implementa un marco de Gestión Integral de Riesgos robusto y en continua evolución, que abarca la identificación de riesgos a nivel organizacional, macroeconómico y financiero. La Junta Directiva es la responsable de definir la Política de Gestión Integral de

Riesgos, que comprende la asignación de funciones dentro del negocio, la determinación del apetito de riesgo y la metodología, todo de acuerdo con la norma ISO 31000 y dentro del marco COSO.

Dentro del aspecto macroeconómico los riesgos principales vienen asociados a una recesión en las economías que más aportan al negocio como son Colombia, Estados Unidos, México, Perú y Chile. Al respecto los países más estables en situación económica se encuentran Chile, Perú y Colombia, en tanto México y Estados Unidos, que mantienen fuerte correlación entre ambos, podrían verse afectados ante algún problema coyuntural de Estados Unidos.

Respecto a los principales riesgos identificados por Nutresa se encuentran los siguientes:

- La presencia de fluctuaciones en los precios de las materias primas y los tipos de cambio.
- El negocio se ve afectado por un clima de competencia feroz.
- El marco normativo tiene efectos adversos en las operaciones empresariales

Así mismo, la empresa tiene mapeados los distintos riesgos corporativos con sus principales afectaciones, los cuales incluyen Riesgos Estratégicos, Financieros, Operacionales, Climáticos y Emergentes como se muestra en la siguiente imagen:

Figura 33

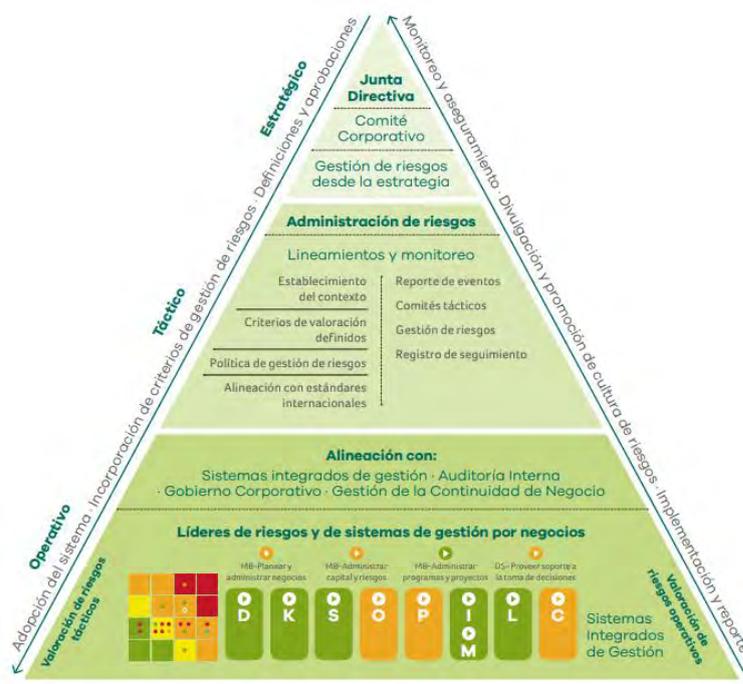
## Riesgos corporativos Nutresa



Nota: Recuperado de Ecosistema de gestión integral de riesgos, tendencias y oportunidades.

[https://data.gruponutresa.com/informes/Informe\\_integrado\\_2022-Grupo\\_Nutresa.pdf](https://data.gruponutresa.com/informes/Informe_integrado_2022-Grupo_Nutresa.pdf)

Como respuesta a estos riesgos tienen establecidos mitigantes claros y bien definidos estructurados por distintos comités y análisis donde involucran tanto personal interno como externo. El proceso de implementación y el seguimiento son liderados por la Presidencia de Servicios Nutresa, este modelo se ejecuta bajo un esquema Top-Down y Bottom-Up, logrando así que los asuntos claves definidos en la estrategia sean abordados por los equipos tácticos y operativos, y a su vez los asuntos operativos y tácticos pueden ser elevados a los equipos estratégicos, tal como se muestra en la figura 34.

**Figura 34***Ecosistema de gestión integral de riesgos, tendencias y oportunidades*

Nota: Recuperado de Ecosistema de gestión integral de riesgos, tendencias y oportunidades.

[https://data.gruponutresa.com/informes/Informe\\_integrado\\_2022-Grupo\\_Nutresa.pdf](https://data.gruponutresa.com/informes/Informe_integrado_2022-Grupo_Nutresa.pdf)

De esta manera Nutresa define su Matriz de Riesgo en función a su mapa de valor establecido como objetivo de cara al 2030, dentro de la matriz se establece cada dimensión del mapa de valor con sus respectivos objetivos, de los cuales se desprenden los posibles Riesgos Corporativos asociados a cada objetivo, así como el posible riesgo emergente. De esta manera la empresa puede establecer medidas de control de cara a evitar o minimizar el impacto del riesgo asociado estableciendo políticas claras y realizando el seguimiento respectivo.

## **Capítulo VII. Propuestas de Reestructuración**

### **7.1 Valorización con mejoras internas para Alicorp**

De acuerdo con el diagnóstico de los estados financieros históricos de la compañía, se propone las siguientes mejoras internas para incrementar las ventas, reestructurar los costos y gastos, el cual permitirá mejorar la rentabilidad de la compañía, asimismo incrementar el valor de la acción. A continuación, se explorarán algunas estrategias y sus tácticas en este capítulo.

#### **7.1.1 Incrementar el total de las ventas**

Considerando la proyección de los ingresos operacionales (ventas totales) en la valorización base presentada anteriormente, se realiza la propuesta para los años proyectados a un crecimiento estable de 4% por país (Perú, Bolivia, Chile, Ecuador y Uruguay) para todos los años, este incremento viene explicado por el crecimiento del PBI promedio de los países mencionados de 2.64%, el cual representa 1.34 pp.

Se examinaron los datos históricos de ventas de la compañía de los últimos siete años en los países donde opera. A partir de los datos obtenidos de este análisis, se plantea desarrollar una estrategia de ventas con dos enfoques: volumen y precio.

Para el desarrollo de la estrategia de ventas es crucial tener en cuenta la naturaleza competitiva del sector en el que opera la empresa. En respuesta a la intensa competencia, la estrategia debe centrarse en esfuerzos continuos para mejorar la calidad de los productos, fomentar la innovación e introducir nuevos productos de forma sostenible. Además, debe aplicarse una estrategia de promociones, descuentos y ofertas especiales para estimular las compras y fidelizar a los clientes. Asimismo, es imperativo reforzar la marca mediante una estrategia de marketing eficaz para ganar cuota de mercado y establecer el reconocimiento de los consumidores.

**Tabla 36***Proyección de Ingresos*

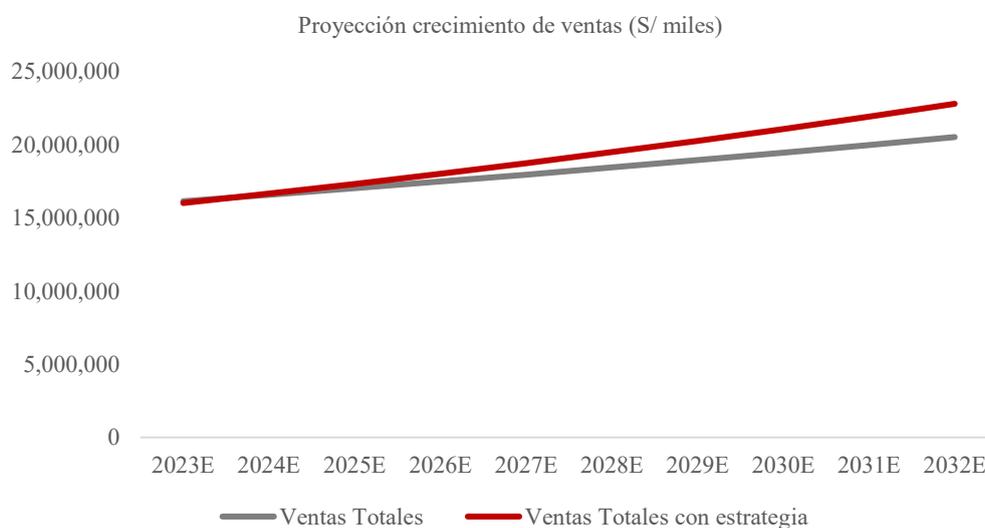
Proyección de Ingresos	
Ventas Totales (S/ miles)	
Años	Ventas totales
2022A	15,406,322
2023E	16,022,575
2024E	16,663,478
2025E	17,330,017
2026E	18,023,218
2027E	18,744,146
2028E	19,493,912
2029E	20,273,669
2030E	21,084,615
2031E	21,928,000
2032E	22,805,120

*Proyección de las ventas totales 2023-2032*

Adaptado de los EE. FF consolidados de Alicorp

### Figura 35

*Proyección de crecimiento natural de ventas y crecimiento de ventas con estrategia*



El gráfico de líneas presentado anteriormente ilustra una comparación entre las proyecciones de ventas basadas en el crecimiento natural y las influenciadas por un enfoque estratégico. En particular, la línea de crecimiento de las ventas asociada al enfoque estratégico presenta una pendiente ascendente más pronunciada. En el contexto de las proyecciones de aumento de ventas propuestas para la organización Alicorp, el objetivo se fijó en alcanzar un 95% de cumplimiento de las cifras proyectadas. Este objetivo implica que, en un periodo de diez años, el crecimiento previsto de los ingresos representaría el 48,02% de las ventas reales generadas en el año 2022.

#### 7.1.2 Plan de ajuste a la estructura de costos y gastos

Se ha analizado en detalle la estructura de los costos y gastos de la empresa durante los últimos cinco años, estos ejecutados de manera histórica muestra una tendencia alcista en cuanto a la relación de ventas y sus costos de ventas por su composición de cada rubro. Se puede observar que los costos de ventas representan en promedio el 77.8%, siendo en el 2022 el ratio más alto, 82.1% y el más bajo para el año 2016, 75.3%, asimismo podemos observar que del año 2020 al año 2021 el ratio del costo de ventas aumentó considerablemente en

4.2pp explicado por el aumento de los precios mundiales de las materias primas puede atribuirse a variables externas, como la volatilidad de los precios de los commodities, provocada específicamente por el inicio del conflicto entre Rusia y Ucrania. En cuanto a los gastos administrativos, presentan una media del 6,2%, alcanzando su máximo en 2016 con un 7,3% y su punto más bajo en 2022 con un 4,7%. La disminución de estos gastos puede atribuirse principalmente a la reducción de los costos de personal y de los gastos en servicios prestados por entidades externas.

Finalmente, los gastos de ventas y distribución también presentaron una tendencia a la baja debido a un ajuste sustancial de los servicios prestados por terceros, principalmente por los gastos de publicidad. Durante los últimos 5 años el porcentaje de gastos de ventas con respecto a las ventas descendió 2.7pp. el punto más alto fue en el año 2016 con un 8.1%, y el punto más bajo fue en el año 2022 representando 5.4% del total de las ventas

Se ha determinado que las partidas de ventas vinculadas a cada gasto están relacionadas con costos fijos recogidos en los respectivos contratos. Estos costos fijos incluyen personal administrativo esencial cuyos sueldos y salarios no pueden verse afectados. Además, es crucial retener al personal estratégicamente valioso. Sin embargo, toda forma de gratificaciones y aumentos extraordinarios, como los bonos, deben suspenderse en un futuro previsible. Esta decisión se basa en el entendimiento de que debe aplicarse una política de austeridad mientras las ventas sigan siendo dinámicas, lo que permitirá a la empresa adaptar su planteamiento empresarial.

**Tabla 37***MB%*

Ingreso por ventas	2018	2019'	2020'	2021'	2022
Consumo Masivo	4,048,870	5,034,069	5,407,284	4,842,498	5,570,584
Acuicultura	2,087,531	2,169,050	1,912,976	2,831,194	3,906,104
Molienda	-	-	-	2,384,488	3,239,680
B2B	1,586,485	1,647,469	1,518,359	2,169,483	2,689,954
Otros	565,816	1,021,599	1,293,148	-	-
<b>Total Ingresos por unidad de negocio</b>	<b>8,288,702</b>	<b>9,872,187</b>	<b>10,131,767</b>	<b>12,227,663</b>	<b>15,406,322</b>
<b>Costo de Ventas</b>					
Consumo Masivo	2,764,564	3,442,217	3,736,983	3,612,203	4,280,790
CV/Sales %	68.3%	68.4%	69.1%	74.6%	76.8%
Acuicultura	1,668,971	1,709,156	1,546,845	2,385,833	3,329,832
CV/Sales %	79.9%	78.8%	80.9%	84.3%	85.2%
Molienda	-	-	-	1,998,042	2,741,397
CV/Sales %	0.0%	0.0%	0.0%	83.8%	84.6%
B2B	1,275,996	1,293,405	1,263,883	1,819,639	2,291,903
CV/Sales %	80.4%	78.5%	83.2%	83.9%	85.2%
Otros	531,395	975,235	1,164,543	7	-
CV/Sales %	93.9%	95.5%	90.1%	0.0%	0.0%
<b>Total Costo de ventas</b>	<b>6,240,926</b>	<b>7,420,013</b>	<b>7,712,254</b>	<b>9,815,724</b>	<b>12,643,922</b>
	75.3%	75.2%	76.1%	80.3%	82.1%
<b>Margen Bruto</b>	<b>2,047,776</b>	<b>2,452,174</b>	<b>2,419,513</b>	<b>2,411,939</b>	<b>2,762,400</b>
<b>MB%</b>	<b>24.7%</b>	<b>24.8%</b>	<b>23.9%</b>	<b>19.7%</b>	<b>17.9%</b>

*Nota: Adaptado de reportes financieros, estados financieros correspondientes a los periodos 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, por Alicorp*

La propuesta es mantener la ratio del costo de ventas en 79.9% para los siguientes diez años, asimismo 5.0% para los gastos de ventas y distribución; y 4.2% en cuanto a los gastos de administración.

Para el desarrollo de la estrategia del plan de ajuste de costos y gastos, la compañía debe analizar la cartera de marcas que tiene en su portafolio, de esta forma para aquellas unidades de negocio que no están generando las rentabilidades esperadas deberían ser parte de un plan de ventas, pues así se generará ahorros asociados a costos y gastos, asimismo enfocar los esfuerzos para aquellas marcas que estas generando rentabilidades positivas,

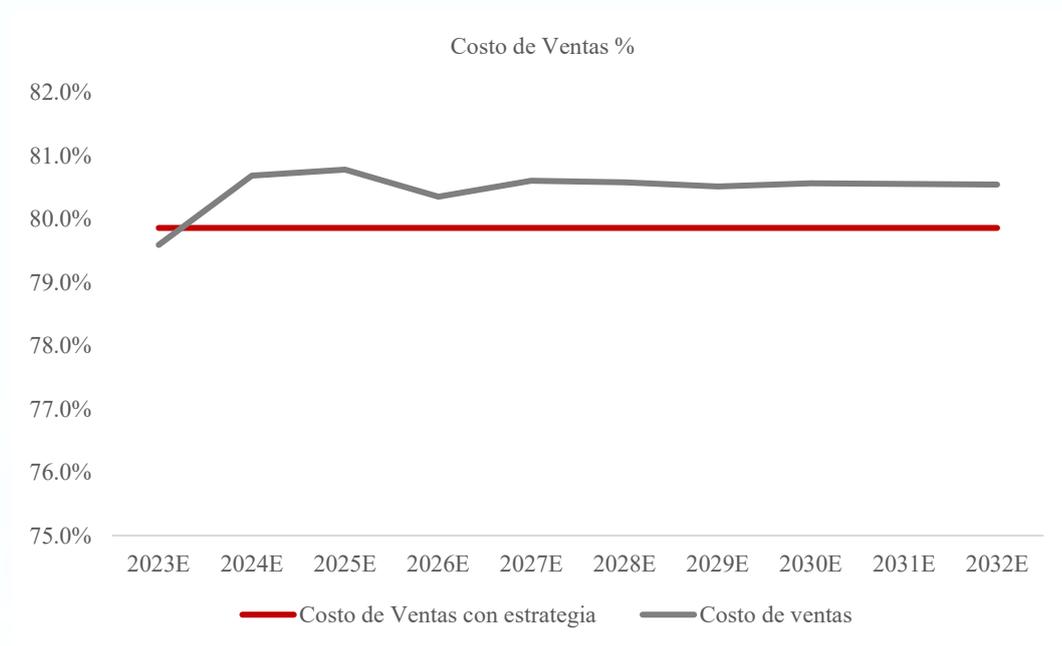
entonces podemos catalogar como marcas héroes y marcas villanas dentro del portafolio de la compañía

Analizar los arrendamientos actuales de las oficinas administrativas, con el modelo actual de teletrabajo, ofreciendo a los asociados esa flexibilidad. Este enfoque tiene varios beneficios. Por un lado, permite a los empleados evitar los desplazamientos diarios y tener un equilibrio entre la vida laboral y personal. Por otro lado, todavía brinda oportunidades para la colaboración en persona y el contacto directo con colegas y gerentes, lo que puede ser importante para la comunicación y el trabajo en equipo. También ayudará a la compañía a reducir costos relacionados con el espacio de oficinas y recursos.

La reducción de los gastos de viajes y entretenimiento (T&E) es una estrategia común para ahorrar en los costos operativos de una empresa tal como establecer políticas de gastos claras, uso de tecnología, alternativas de alojamiento, evaluación de la necesidad del viaje y promoción del trabajo remoto. Al implementar estas estrategias, las empresas pueden lograr una disminución significativa en los gastos de T&E, contribuyendo así al ahorro general de costos.

**Figura 36**

*Tendencia del costo de ventas proyectado con crecimiento natural y con estrategia*





Con esta propuesta de estructura en ventas, costos y gastos ahora se mostrará los flujos de caja proyectados 2023 – 2032.

**Tabla 39**

*Flujo de caja libre con estrategia - Alicorp, en miles de soles.*

	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
EBIT	1,744,560	1,814,689	1,887,622	1,963,473	2,042,358	2,124,399	2,209,721	2,298,455	2,390,740	2,486,715
EBIT*(1-t)	1,229,915	1,279,356	1,330,774	1,384,249	1,439,863	1,497,701	1,557,853	1,620,411	1,685,471	1,753,134
(+) Depreciacion y Amortizacion	334,015	343,755	354,187	364,976	378,003	392,401	400,148	407,350	419,063	431,093
(-) Cambio en NOWC	(698,199)	(78,556)	(78,937)	(132,190)	(72,218)	(39,284)	(9,438)	(71,731)	(81,613)	(85,139)
(-) Capex	(587,145)	(603,065)	(602,772)	(609,394)	(634,729)	(640,182)	(656,595)	(688,559)	(704,369)	(720,119)
Valor Terminal										18,129,278
Flujo de Caja Libre	278,586	941,490	1,003,252	1,007,640	1,110,918	1,210,635	1,291,969	1,267,471	1,318,552	19,508,247

**Tabla 40**

*Valor acción – Alicorp*

Descripción	Valor
Valor Empresa	11,601,122
(-) Deuda financiera	(5,070,177)
(+) Caja	939,772
Valor del Equity (Valor Fundamental)	7,470,717
Nro. Acciones (miles)	769,861
Valor x accion (soles)	9.70

La cotización del precio de la acción de Alicorp al 08.08.2023 es S/7.10, con un total de 769,861,000 millones de acciones en circularización, con la propuesta de ajuste de costos y gastos; así como la estrategia de ventas el precio de la acción y aplicando el modelo de flujo de caja descontado se obtiene un valor fundamental de S/9.70, el cual representa 36.7% mayor al precio cotizado en la bolsa.

## 7.2 Estructura de Recompra de acciones para Grupo Nutresa

Mediante un proceso de recompras se incrementará el valor para los accionistas, en el momento que Grupo Nutresa recompra sus propias acciones, reduce la cantidad total de acciones en circulación lo que a menudo resulta en un aumento de las ganancias por acción

(EPS), si bien esto puede hacer que las acciones existentes sean más valiosas en términos de EPS, también puede aumentar la demanda de acciones en el mercado, potencialmente elevando su precio

La estrategia para la recompra de acciones es el uso eficiente del exceso de efectivo. En lugar de mantener grandes sumas de dinero en efectivo en sus balances, Grupo Nutresa optará por recomprar acciones como una forma de devolver valor a los accionistas. Esta estrategia puede ser especialmente atractiva cuando las oportunidades de inversión para la empresa no parecen tan prometedoras como la inversión en sus propias acciones.

La recompra de acciones también ayudará a la compañía a mantener el control y gestionar la estructura de propiedad. Al reducir el número de acciones en circulación, los accionistas restantes tendrán una mayor participación en la empresa, lo que puede ser beneficioso para la administración y la junta directiva para evitar la dilución del control. Es importante señalar que el Grupo Nutresa tiene niveles bajos de endeudamiento, por lo que en la estrategia de recompra de acciones se asumirá como deuda adicional el 50% del valor de la recompra.

**Tabla 41***Inputs de la recompra de acciones de Grupo Nutresa*

Detalles previos al buyback (millones de COP, excepto precio de acción)	
Precio de las acciones actual =	\$50,000
# Acciones en circulación antes de la recompra (millones)=	457.76
Beta para de la accion=	0.03
Deuda de la compañía=	\$4,371,129
Efectivo y valores comercializables =	\$1,060,247
Costo de la deuda =	3.90%
Ingresos netos (Utilidad Neta antes de las partidas extraordinarias)	\$903,767
Ingresos de intereses de efectivo	\$36,762
¿Tiene una estimación de valor razonable para su stock =	Si
En caso afirmativo, ingrese el monto	\$73,283
Información de recompra	
Precio de recompra esperado =	\$60,000
Número de acciones recién compradas (millones)=	17.76
Financiado con efectivo =	\$500,000
Financiado con una nueva deuda =	\$565,352
Costo de la nueva deuda =	4.00%
Tasa libre de riesgos =	3.47%
Prima de riesgo de capital =	5.06%
Tasa impositiva marginal =	35.00%

*Nota.* Buyback (Recompra de acciones)

**Tabla 42***Impacto en el valor de la acción del Grupo Nutresa*

Impacto en el valor de la acción	Pre-recompra	Post-recompra	% de Cambio
Beta	0.03	0.03	
Coefficiente de endeudamiento	19.10%	22.62%	
Relación de deuda / capital	16.04%	18.45%	
Costo del equity	8.56%	8.56%	
Costo de la deuda después de impuestos	2.54%	2.60%	
Costo de capital	6.59%	6.30%	
Valor de la empresa	\$26,198,675	\$28,870,598	10.20%
Valor de la Firma	\$27,258,922	\$29,430,845	7.97%
Deuda pendiente	\$4,371,129	\$4,936,481	12.93%
Valor patrimonial	\$22,887,793	\$24,494,364	7.02%
Numero de acciones	\$458	\$440	-3.88%
Precio/acción	\$50,000.00	\$55,669.01	11.34%
Transferencia de valor			
Valor por acción pre-recompra (en caso está disponible) =	\$73,283		
Precio en la recompra =	\$60,000		
Número de acciones recién compradas =	17.76		
Transferencia de valor a los accionistas restantes =	\$235,859		
Acciones restantes =	\$440		
Transferencia de valor por acción restante =	\$536		
Precio por acción con transferencia de valor =	\$56,205		

De la estrategia de buyback (recompra de acciones), el valor de la acción incrementa 11.34% (COP 55,669.01) con respecto al precio de la cotización COP 50,000.00. La recompra de acciones será financiada con COP 500,000.00 con efectivo y se asumirá deuda por COP 565,352.00 millones, esto significaría que el coeficiente de endeudamiento aumentaría 3.52pp. alcanzando la ratio de 22,62% después de la recompra, así mismo la acciones serán amortizadas y eliminadas paulatinamente durante un año.

Finalmente, la transferencia de valor a los accionistas se calcula en COP 151,737 millones quedando el precio de acción con transferencia de valor COP 56,014.00.

**Tabla 43**

*Datos previos a la recompra de acciones (millones de COP)*

Precio por acción	\$50,000			
Capitalización de mercado	\$22,887,793			
Saldo en efectivo	\$1,060,247			
Ingresos de intereses de efectivo				
Ingresos netos (Utilidad Neta antes de las partidas extraordinarias)	\$903,767			
Numero de acciones	457.76			
<b>Detalles de recompra de acciones</b>				
Número de acciones compradas	17.76			
Precio por acción por recompra	\$60,000			
Precio posterior al buyback (recompra) por acción	\$55,669			
Costo total de recompra	\$1,065,352			
<i>Financiado con</i>				
Dinero	\$500,000			
Deuda	\$565,352			
Si se financia con deuda, tasa de interés en deuda	3%			
Tasa de impuesto	35%			
	<i>Pre-recompra</i>	<i>Post-recompra</i>	<i>% de Cambio</i>	<i>\$ Cambio en Valor</i>
Capitalización de mercado	\$22,887,793	\$24,494,364	7.02%	\$1,606,570.38
Precio por acción	\$50,000	\$55,669	11.34%	\$5,669.01
Ingresos netos (Utilidad Neta antes de las partidas extraordinarias)	\$903,767	\$892,743	-1.22%	-\$11,024.37
Ganancias por acción	\$1,974	\$2,029	2.77%	\$54.62
Relación P/E	25.32	27.44	8.34%	

El efecto de la EPS en la recompra de acciones muestra resultados favorables, la ganancia por acción aumenta 2.77% con respecto al escenario base o antes de la recompra y la relación P/E aumenta 8.34% lo que significa que está generando valor para los accionistas dado que el valor de la EPS aumentó favorablemente.

## Capítulo VIII: Conclusiones y Recomendaciones

### 8.1 Conclusiones

Tanto Alicorp como Nutresa son empresas de consumo masivo con sólidos fundamentos y una perspectiva estable según las clasificadoras de riesgo, Alicorp se destaca por su fuerte capacidad operativa, márgenes resilientes y un comportamiento positivo en su nivel de apalancamiento. Por otro lado, Nutresa muestra un desempeño operativo favorable, una posición competitiva sólida, una diversificación geográfica y de productos favorable, y métricas crediticias sólidas. Ambas empresas son líderes en sus mercados y han demostrado resiliencia en condiciones desafiantes como la pandemia.

Nutresa marca una diferencia teniendo un plan bien estructurado y equilibrado respecto a sus metas de largo plazo por lo que tienen definidos KPI's de cara a los objetivos para el 2030, relacionados a la mejora de la calidad de vida de sus proveedores (cafeteros, lecheros, etc.) como también en la modernización de las plantas disminuyendo considerablemente las emisiones de carbono. Alicorp, en cambio, ha pasado por una situación más compleja por las compras de distintas empresas en los últimos años lo que ha vuelto volátil su desempeño y no ha permitido generar objetivos claros y precisos de cara al largo plazo. Sin embargo, la solidez del grupo que lo respalda genera constantes reingenierías que tratan de mejorar su desempeño en un largo plazo, es así como sigue consolidada como líder en su sector en muchos de los países donde tiene operaciones.

Alicorp y Nutresa tienen estrategias que marcan la pauta y van de la mano con los objetivos primordiales del negocio, entonces la forma para lograrlo es mediante el enfoque de la sostenibilidad, dicho de otra forma, tomando decisiones que consideren no sólo el impacto económico sino también en lo ambiental y social, por lo tanto ambas empresas comparten estos pilares fundamentales para que sean efectivamente sostenibles, tal como (i)

bienestar, las compañías promueven hábitos y estilos de vida saludables; asimismo, contribuyen al desarrollo de las personas, colaboradores y sociedad demostrando constantemente un profundo conocimiento de las demandas y tendencias de los consumidores, ofreciendo una variada gama de marcas y productos que contribuyen eficazmente al bienestar general de las personas., (ii) cuidado del medio ambiente, las empresas se esfuerzan continuamente por incorporar avances tecnológicos y sistemas eficientes de gestión medioambiental en sus operaciones. Esto se hace con el objetivo de minimizar los efectos negativos de las actividades de la empresa, promover la utilización sostenible de los recursos y preservar el medio ambiente, y (iii) desarrollo, crecimiento e innovación, implica un trabajo constante en la creación y distribución de valor para los grupos de interés a través de un desempeño corporativo ético y transparente; demostrando una firme dedicación a la transformación digital, las organizaciones pueden desarrollar un modelo de negocio que se ajuste eficazmente a las exigencias de un panorama global, dinámico y complejo.

Grupo Nutresa, cuenta con el 52.3% de participación del mercado colombiano consolidado; asimismo, con el pasar de los años ha tenido un crecimiento inorgánico que trajo como consecuencia la internacionalización, de forma tal que actualmente las ventas fuera de Colombia representan poco más del 40% teniendo presencia directa en 17 países, la compañía durante los últimos cinco años ha tenido un crecimiento compuesto de ventas CAGR de 10.85%, manteniendo resultados operativos relativamente estables, con eficiencias operativa de sus costos y gastos lo que le ha conllevado a mantener los ratios de rentabilidad y la generación de flujo de efectivo en las diferentes geografías donde opera, es por ello que muestra margen bruto promedio de 41.6% durante los últimos cinco años, EBITDA promedio de 12.35% respecto de las ventas y un margen operativo promedio de 5.4%. De otro lado su ciclo de conversión de efectivo CCE está en promedio 79 días durante

los últimos cinco años como resultado de su buena gestión en cobranzas; sin embargo, se necesita mejorar el PPI el cual tiene tendencia alcista, asimismo mejorar el PPP que actualmente tiene tendencia a la baja.

Mediante el método de flujo de caja descontado se valorizó la compañía, como resultado, el valor por acción de Nutresa es de COP 73,283, que se encuentra 43.69% por encima del precio de mercado de COP 51,000 al 31 de julio 2023, es decir el valor de la acción está subvaluada, uno de los factores que explicaría este suceso son los ciclos económicos a los que está expuesto el sector y hace que el valor de mercado esté por debajo del valor fundamental de la acción.

Alicorp tiene una participación mayor al 50% en el mercado peruano consolidado; asimismo, como ocurre con Nutresa también con el pasar de los años ha tenido un crecimiento orgánico e inorgánico que permitió internacionalizarse de forma tal que actualmente las ventas internacionales representan un 46% teniendo presencia directa en varios países en Latinoamérica, la empresa ha experimentado una tasa compuesta de crecimiento anual (CAGR) de las ventas del 13,20% en los últimos cinco años. Durante este periodo, la estructura de costos se ha visto considerablemente afectada, lo que ha supuesto un aumento de 6,8 (pp), este aumento puede atribuirse principalmente a la volatilidad observada en los precios de las materias primas., factores macroeconómicos, la pandemia, y factores socio-políticos que se presentaron en países de Latinoamérica donde opera Alicorp, es por ello que el margen bruto se vio disminuido resultando como promedio de 22.2% durante los últimos cinco años, EBITDA promedio de 11.70% respecto de las ventas y un margen operativo promedio de 3.4%. De otro lado, su ciclo de conversión de efectivo CCE está en promedio 25 días durante los últimos cinco años como resultado de su buena gestión de su capital de trabajo.

Con aplicación del método de flujo de caja descontado se valorizó la compañía, como resultado, el valor por acción de Alicorp es de S/ 7.23, que se encuentra 11.2% por encima del precio de mercado de S/ 6.50 al 31 de julio 2023, es decir el valor de la acción está subvaluada según los supuestos y la proyección realizada.



## 8.2 Recomendaciones

Diversificar el portafolio de marcas y productos, puede ser una estrategia efectiva para mitigar riesgos y aprovechar oportunidades en diferentes segmentos de mercado, esto ayudará a adaptar las estrategias de marketing, desarrollo de productos, atención a los detalles y adaptabilidad para enfrentar los desafíos cambiantes del mercado y las preferencias de los consumidores. Asimismo, hacer seguimiento constante del rendimiento de cada marca en términos de ventas, cuota de mercado, rentabilidades y otros KPI relevantes; buscar sinergias entre marcas, y finalmente una reevaluación periódica del portafolio de marcas para determinar si es necesario ajustar la estrategia de alguna de ellas, ya sea mediante una renovación de la marca, la eliminación o la adición de nuevas marcas de acuerdo con el mercado donde se desempeñan las compañías.

Optimizar la cadena de suministro para reducir los costos de transporte, almacenamiento y manejo de inventarios, esto incluye la optimización de rutas y la consolidación de envíos; asimismo invertir en sistemas y tecnologías que puedan automatizar tareas repetitivas y mitigar la necesidad de mano de obra, por último, fortalecer la capacitación y desarrollo de personal en prácticas de eficiencia operativa y fomentar la cultura de ahorro de costos para Alicorp y Nutresa.

En el caso de la compañía Alicorp podemos señalar algunas recomendaciones para ayudar a mejorar su propuesta de eficiencia operativa de tal manera maximice el valor para los accionistas a lo largo del tiempo. En primer lugar, mantener el enfoque en reducir los costos de ventas al 79.9% durante los próximos diez años, como se propone en el plan. En segundo lugar, controlar estrictamente los gastos de ventas y distribución al 5.0% y los gastos de administración al 4.2% para garantizar la eficiencia operativa. En tercer lugar, continuar monitoreando la volatilidad de los precios de las materias primas. Finalmente

analizar de manera regular la cartera de marcas y considerar no invertir en aquellas que no generan el EBITDA esperado.

En cuanto a Nutresa, referente a la propuesta de recompra de acciones podemos establecer algunas recomendaciones para beneficiar a los accionistas, manteniendo al mismo tiempo una gestión financiera prudente y sostenible. Primeramente, continuar con la estrategia de recompra de acciones como una forma efectiva de utilizar el exceso de efectivo en lugar de mantenerlo en balances sin generar valor. Esta estrategia puede beneficiar a los accionistas al aumentar las ganancias por acción (EPS) y potencialmente elevar el precio de las acciones. Seguidamente utilizar la recompra de acciones como una herramienta para mantener el control y gestionar la estructura de propiedad de la empresa. A continuación, evaluar continuamente el impacto en la ganancia por acción (EPS) y la relación P/E para asegurarse de que la recompra de acciones esté generando valor para los accionistas.

## Referencias

Alicorp (2022). *Información Financiera*. Recuperado de:

[https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Alicorp (2022). *Información pública de Alicorp*. Recuperado de:

<https://www.alicorp.com.pe>

Alicorp (2022). *Información pública de Alicorp*. Recuperado de:

<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/>

Alicorp (2023). *Hechos de importancia*. Recuperado de:

<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/hechos-importantes/>

Alicorp (2023). *Información de clasificación de Riesgos*. Recuperado de:

[https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformeClasificacion?data=AC43AE9EF6E58C48BBAE3E94FE32212D3DFC57DFE5](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformeClasificacion?data=AC43AE9EF6E58C48BBAE3E94FE32212D3DFC57DFE5)

Alicorp (2023). *Información de la acción*. Recuperado de:

<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/acciones/>

Alicorp (2023). *Información Financiera*. Recuperado de:

<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>

Alicorp (2023). *Memoria Anual 2022*. Recuperado de:

<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/memorias/memoria-anual-2022/>

Alicorp (2023). *Política de dividendos*. Recuperado de:

[https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_SupDividendos?data=EE836C722CD536E40906DC90646A4BE16F444DD947](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_SupDividendos?data=EE836C722CD536E40906DC90646A4BE16F444DD947)

ANDI, A. (2019). *Cámara de la Industria de Alimentos*. Recuperado de

<https://www.andi.com.co/Home/Camara/16-industria-de-alimentos>

- Apoyo & Asociados (2022). *Informe de Clasificación mayo 2022*. Recuperado de:  
<https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2022/05/Alicorp-Dic21VF.pdf>
- Apoyo & Asociados (2022). *Informe de Clasificación mayo 2022*. Recuperado de:  
<https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2022/05/Alicorp-Dic21VF.pdf>
- Apoyo & Asociados (2022). *Informe de Clasificación setiembre 2022*. Recuperado de:  
<https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2022/11/Alicorp-Set-22-vf.pdf>
- Banco de la República de Colombia (2023). *Estadísticas económicas*. Recuperado de:  
<https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas>
- Banco mundial (2022). Colombia Panorama general. Recuperado de: Colombia: panorama general (bancomundial.org)
- Banco mundial (2022). Perú Panorama general. Recuperado de:  
<https://www.bancomundial.org/es/country/peru/overview>
- Bloomberg (2023). *Información financiera del Grupo Nutresa*. Recuperado de:  
<http://www.bloomberg.com/quote/NUTRESA:CB>
- Bolsa de Valores de Colombia (2023). *Listado de Emisores, mercado local*. Recuperado de:  
[https://www.bvc.com.co/?tab=indices\\_accionarios&tabNoticias=comunicados-de-prensa](https://www.bvc.com.co/?tab=indices_accionarios&tabNoticias=comunicados-de-prensa)
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2023). *Bases de Datos y Publicaciones Estadísticas*. Recuperado de:  
<https://statistics.cepal.org/portal/cepalstat/dashboard.html?theme=2&lang=es>
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*.
- Damodaran, A. (2023). *Betas by Sector*. Recuperado de:  
[https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html)

Damodaran, A. (2023). *Historical Implied Equity Risk Premiums*. Recuperado de:

[https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/histimpl.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histimpl.html)

Damodaran, A. (2023). *Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills: 1928-2022*.

Recuperado de:

[https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/histretSP.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html)

Departamento Administrativo Nacional de Estadística (2023). *Datos estadísticos de la*

*variación del Índice de Precios de Consumidor Colombia*. Recuperado de:

[https://www.dane.gov.co/index.php/lista-de-resultados-de-](https://www.dane.gov.co/index.php/lista-de-resultados-de-busqueda?searchword=indice%20de%20precios%20al%20consumidor&searchphrase=all)

[busqueda?searchword=indice%20de%20precios%20al%20consumidor&searchphrase=all](https://www.dane.gov.co/index.php/lista-de-resultados-de-busqueda?searchword=indice%20de%20precios%20al%20consumidor&searchphrase=all)

Euromonitor Passport (2023). *Dairy Products and Alternatives*. Recuperado de:

<https://euromonitor.upc.elogim.com/magazine/homemain/?UId=MC0zNjYtMzc0>

Fitch Afirma Calificación de Bonos ordinarios de Grupo Nutresa en AAA (col), Perspectiva

Estable (2021). Recuperado de: <https://www.fitchratings.com/research/es/corporate-finance/fitch-affirms-grupo-nutresas-bond-issuance-in-aaa-col-outlook-stable-27-04-2021>

Grupo Nutresa (2017). *Grupo Nutresa*. Recuperado de: <http://intra.gruponutresa.com>

Grupo Nutresa (2023). *Dividendos y Políticas*. Recuperado de:

<https://gruponutresa.com/mapa-de-inversionistas/dividendos-y-politicas/>

Grupo Nutresa (2023). *Grupo Nutresa Valuation Kit – GNVK*. Recuperado de:

<https://gruponutresa.com/mapa-de-inversionistas/kit/>

Grupo Nutresa (2023). *Información relevante para el mercado*. Recuperado de:

<https://gruponutresa.com/prensa/>

Grupo Nutresa (2023). *Resultados trimestrales*. Recuperado de:

<https://gruponutresa.com/mapa-de-inversionistas/resultados-trimestrales/?yr=2023&tr=2>

Investing (2023). *Información financiera del Grupo Nutresa y de la industria alimenticia*.

Recuperado de: <https://es.investing.com/equities/nutresa>

Moody's Local (2022). Informe de Clasificación mayo 2022. Recuperado de:

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/AlicorpMar2022.pdf>

Moody's Local (2022). *Informe de Clasificación mayo 2022*. Recuperado de:

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/AlicorpMar2022.pdf>

Nutresa, G. (2021). Grupo Nutresa. Recuperado de: <https://gruponutresa.com/mapa-de-inversionistas/dividendos-y-politicas/>

Nutresa, G. (2021). Grupo Nutresa. Recuperado de:

<https://informe2021.gruponutresa.com/informe-de-gestion/>

Yahoo Finance (2023). *Información financiera del Grupo Nutresa y de la industria alimenticia*. Recuperado de:

<https://finance.yahoo.com/quote/NUTRESA.CL?p=NUTRESA.CL&.tsrc=fin-srch>