

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ
ESCUELA DE POSGRADO



**Valorización de las empresas: Alicorp S.A.A y Mondelēz International,
Inc.**

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

QUE PRESENTA:

Cristina Raquel, Sancho Baldeon

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

QUE PRESENTA:

Alfredo André, Abusada Sarquis

Christian Luis, Gutiérrez Santos

Jefferson Alberto, Vicharra Figueroa

ASESOR

Juan, O'Brien Cáceres

Surco, junio, 2024

Declaración Jurada de Autenticidad

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

1. Alfredo André Abusada Sarquis
2. Christian Luis Gutiérrez Santos
3. Cristina Raquel, Sancho Baldeon
4. Jefferson Alberto Vicharra Figueroa

Dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 20%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software *Turnitin* el 31/05/2024.
- He revisado con detalle dicho reporte y confirmo que cada una de las coincidencias detectadas no constituyen plagio alguno.
- Las citas a otros autores y sus respectivas referencias cumplen con las pautas académicas.

Lugar y fecha: Santiago de Surco, 31 de mayo de 2024.

Apellidos y nombres del asesor / de la asesora: <u>O'Brien Cáceres, Juan</u>	
DNI: 07873020	 Firma
ORCID: 0000-0002-1019-2224	

Agradecimiento

Queremos agradecer a nuestras familias y seres queridos que fueron nuestro apoyo constante en esta etapa de nuestra vida, por su ayuda incondicional, sus ánimos, su fortaleza para alcanzar nuestros objetivos. A nuestros profesores de CENTRUM y a nuestro asesor, el profesor O'brien por el apoyo brindado durante la elaboración de la presente tesis.



Dedicatorias

A Dios, a mis padres, Juan y Sonia; y a mis hermanos, pilares fundamentales en mi vida, por su apoyo incondicional en este camino y sus valiosos consejos en cada etapa de mi vida.

Cristina Sancho

Quiero agradecer a mis padres, por su constante apoyo y soporte, gracias a ellos he podido realizar cada una de mis metas.

Alfredo Abusada

Quisiera agradecer, en primer lugar, a Dios, por darme la salud, el entendimiento y la perseverancia necesarios para alcanzar este logro. A mi familia, por su amor y apoyo incondicional a lo largo de este reto académico; sus palabras de aliento, su confianza en mí y su comprensión durante los momentos difíciles han sido fundamentales para alcanzar este logro.

Christian Gutierrez

Agradecer a mi esposa Erika y mis hijos André y Mathias, por su amor y apoyo incondicional durante todo este proceso, a mis padres que me enseñaron que todo es posible con esfuerzo y dedicación.

Jefferson Vicharra.

Resumen Ejecutivo

Este estudio de investigación se enfoca en evaluar dos empresas destacadas en el sector de consumo masivo, en la industria de alimentos, que son líderes tanto a nivel nacional como reconocidos a nivel regional y mundial. Alicorp S.A.A. y Subsidiarias de Perú (en adelante "Alicorp") y Mondelēz International, Inc. (en adelante "Mondelēz"), han sido seleccionadas debido a su prominencia en la producción de alimentos para consumo masivo, su presencia internacional y los desafíos que enfrentan en el actual panorama económico mundial. Se comparará el desempeño financiero de ambas empresas, nivel de ingresos, rentabilidad, estrategias de crecimiento y gestión, se analizará la situación macroeconómica y se ofrecerán proyecciones y recomendaciones estratégicas sobre los hallazgos.

La valorización de estas empresas se basa en un análisis detallado del comportamiento de datos históricos relevantes durante el período comprendido entre 2014 y 2023. Posteriormente, se realizaron proyecciones para los siguientes cinco años en base a variables macroeconómicas, de la industria e información histórica analizada. Además, se ha considerado el análisis sectorial proporcionado por expertos de la industria y se ha evaluado el tamaño y la composición del mercado de alimentos en cada país, así como su alcance global. Además, se estudiaron las variables macroeconómicas que impactan en las empresas mencionadas. La información financiera proporcionada por ambas empresas ha sido crucial en este proceso de evaluación. Se ha utilizado el método del flujo de caja descontado para calcular el valor fundamental de cada empresa, teniendo en cuenta las expectativas de crecimiento y generación de valor. Asimismo, se ha aplicado el modelo CAPM, incluyendo un valor terminal tras evaluar los flujos y perpetuidad. Se han obtenido los ratios financieros, además de realizar el análisis horizontal y vertical de los estados financieros de ambas empresas.

Los resultados revelan que las acciones de ambas empresas están subvaluadas desde la perspectiva de los inversionistas. Además, el análisis financiero indica oportunidades de mejora en diversos indicadores para ambas empresas, lo que podría conducir a un valor adicional. En resumen, para Alicorp y Mondelēz la opción de recompra de acciones se presenta como una estrategia viable, con resultados positivos que incluyen un aumento del beneficio por acción (BPA) y del Price-to-Earnings Ratio (PER), sugiriendo que esta medida puede generar valor para los accionistas.



Abstract

This research study focuses on evaluating two prominent companies in the fast-moving consumer goods sector, in the food industry, which are leaders both nationally and recognized regionally and globally. Alicorp S.A.A. and Subsidiaries of Peru (hereinafter "Alicorp") and Mondelēz International, Inc. (hereinafter "Mondelēz"), have been selected due to their prominence in the production of fast-moving consumer goods, their international presence, and the challenges they face in the current global economic landscape. The financial performance of both companies will be compared in terms of revenue, profitability, growth strategies, and management. The macroeconomic situation will be analyzed, and strategic projections and recommendations based on the findings will be provided.

The valuation of these companies is based on a detailed analysis of the behavior of relevant historical data during the period from 2014 to 2023. Subsequently, we made projections for the next five years based on macroeconomic variables, industry information, and historical data analyzed. In addition, the sector analysis provided by industry experts has been considered, evaluating the size and composition of the food market in each country, as well as its global scope. Furthermore, we studied the macroeconomic variables that impact the mentioned companies. The financial information provided by both companies has been crucial in this evaluation process. The discounted cash flow method has been used to calculate the fundamental value of each company, taking into account growth expectations and value generation. Likewise, the CAPM model has been applied, including a terminal value after evaluating the flows and perpetuity. We have obtained financial ratios, as well as conducting horizontal and vertical analysis of the financial statements of both companies.

The results reveal that the shares of both companies are undervalued from the perspective of investors. Additionally, the financial analysis indicates improvement opportunities in various indicators for both companies, which could lead to additional value. In summary, for Alicorp and Mondelēz the option of share repurchase is presented as a viable strategy, with positive results including an increase in earnings per share (EPS) and the Price-to-Earnings Ratio (PER), suggesting that this measure can generate value for shareholders.

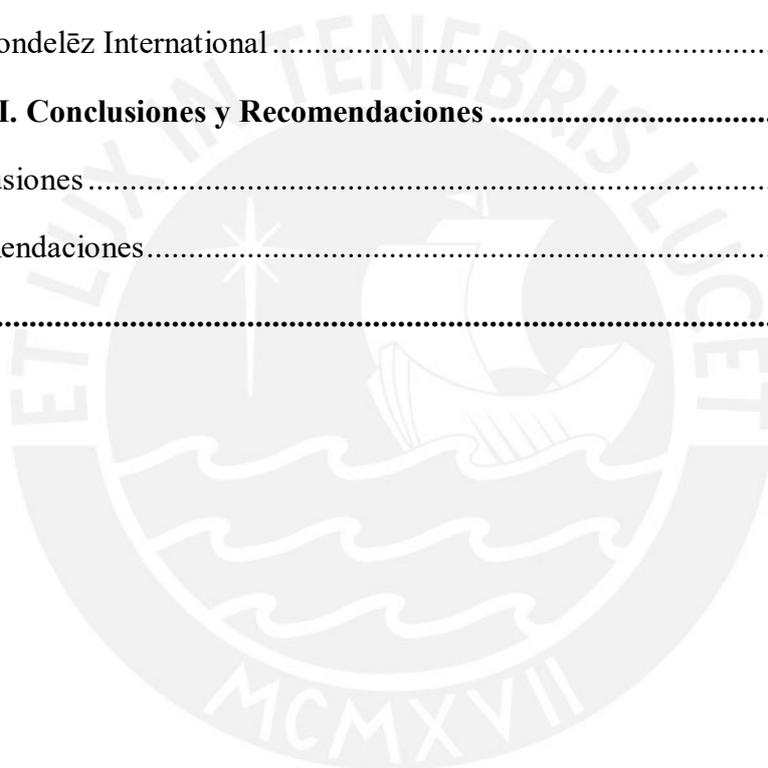


Tabla de Contenido

Lista de tablas	xii
Lista de Figuras.....	xv
Capítulo I. Análisis sectorial y macroeconómico	1
1.1. Descripción y principales características de la empresa	1
1.1.1. Alicorp	1
1.1.2. Mondelēz International	3
1.2. Situación macroeconómica y tendencias por especialistas.....	8
1.2.1. Perú.....	8
1.2.2. Global.....	9
1.3. Tamaño y Composición de Mercado.....	11
1.3.1. Alicorp y el mercado en Perú.....	12
1.3.2. Mondelēz International y el mercado global.....	12
1.4. Principales Innovaciones y Cambios en el Mercado.....	16
1.4.1. Innovaciones y cambios en el mercado de Alicorp	16
1.4.2. Innovaciones y cambios en el mercado de Mondelēz	16
Capítulo II. Análisis de Estados Financieros	21
2.1. Alicorp situación financiera.....	21
2.1.1. Análisis de Ingresos	21
2.1.2. Análisis de Rentabilidad	22
2.1.3. Análisis de Liquidez	25
2.1.4. Análisis de Apalancamiento.....	26
2.2. Mondelēz International situación financiera.....	27
2.2.1. Análisis de Ingresos	27
2.2.2. Análisis de Rentabilidad	28
2.2.3. Análisis de Liquidez	31
2.2.4. Análisis de Apalancamiento.....	32

Capítulo III. Identificación de Impulsores de Valor Adicional	34
3.1. Reporte de Mercado	34
3.1.1. Mercado Nacional y Latinoamericano.....	34
3.1.2. Mercado Estadounidense	35
3.2. Reportes de la Empresa (Memorias y Presentación Inversionistas)	35
3.2.1. Alicorp	38
3.2.2. Mondelēz International	39
3.3. Reporte de Clasificación de Riesgo	40
3.3.1. Alicorp	42
3.3.2. Mondelēz International	42
Capítulo IV. Modelamiento Financiero por cada Empresa	43
4.1. Proyección de Estados Financieros	45
4.1.1. Alicorp	45
4.1.2. Mondelēz International	48
4.2. Valorización de la empresa	52
4.2.1. Alicorp	52
4.2.2. Mondelēz International	55
4.3. Análisis de Riesgo	57
4.3.1. Análisis de Sensibilidad	57
4.4. Análisis Probabilístico	61
Capítulo V. Comparables con indicadores de Mercado	64
5.1. Indicadores de Mercado.....	65
5.1.1. Ingresos, utilidades y márgenes de ganancia	66
5.1.2. Rendimiento por Dividendo (Dividend Yield)	69
5.1.3. Enterprise Value / EBIT y Enterprise Value to Ebitda (EV / Ebitda)	70
Capítulo VI. Análisis de la Estructura de Capital	73
6.1. Estructura de capital	73

6.1.1. Alicorp	73
6.1.2. Mondelēz International	77
6.2. Política de Gestión Integral del Riesgo	81
6.2.1. Alicorp	81
6.2.2. Mondelēz International	83
Capítulo VII. Propuestas de Reestructuración	85
7.1. Estructura de Recompra de acciones	85
7.1.1. Alicorp	85
7.1.2. Mondelēz International	89
Capítulo VIII. Conclusiones y Recomendaciones	94
8.1. Conclusiones	94
8.2. Recomendaciones	94
Referencias	97



Lista de Tablas

Tabla 1. <i>Matriz MEFI - Alicorp</i>	3
Tabla 2. <i>Línea de Tiempo Mondelēz</i>	4
Tabla 3. <i>Descomposición de ingresos por zona geográfica y categoría de productos</i>	6
Tabla 4. <i>Posicionamiento de Mercado Mondelēz International</i>	7
Tabla 5. <i>Ratios de Liquidez y de Gestión de Alicorp</i>	26
Tabla 6. <i>Ratios de Apalancamiento de Alicorp</i>	27
Tabla 7. <i>Ratios de Liquidez y de Gestión de Mondelēz International</i>	32
Tabla 8. <i>Ratios de Apalancamiento de Mondelēz International</i>	33
Tabla 9. <i>Ventas Netas consolidadas de Alicorp. En miles de Soles (S/)</i>	39
Tabla 10. <i>Evolución de ventas de Alicorp para los periodos (2019 – 2028). En miles de soles</i>	45
Tabla 11. <i>Proyección de Costos de Venta Alicorp (2024 – 2028). En miles de soles.</i> ...	46
Tabla 12. <i>Proyección de Gastos de Venta y Administración de Alicorp (2024 – 2028)</i> 47	
Tabla 13. <i>Proyección del Capital de Trabajo de Alicorp (2024 – 2028)</i>	47
Tabla 14. <i>Proyección de la estructura de Deuda Financiera de Alicorp (2024 – 2028). En miles de soles.</i>	47
Tabla 15. <i>Proyección del CAPEX de Alicorp (2024 – 2028)</i>	48
Tabla 16. <i>Proyección de Ventas de Mondelēz (2024 – 2028). En millones de USD</i>	49
Tabla 17. <i>Proyección de Costos de Venta de Mondelēz (2024 – 2028). En millones de USD</i>	49
Tabla 18. <i>Proyección de Gastos de Venta, Generales y Administración de Mondelēz (2024 – 2028). En millones de USD</i>	50
Tabla 19. <i>Proyección del Capital de Trabajo de Mondelēz (2024 – 2028)</i>	50
Tabla 20. <i>Proyección de la estructura de Deuda Financiera de Mondelēz (2024 – 2028). En millones de USD</i>	51
Tabla 21. <i>Proyección del CAPEX de Mondelēz (2024 – 2028). En millones de USD</i> ...	51
Tabla 22. <i>Elementos del Costo Promedio Ponderado del Capital – Alicorp</i>	53

Tabla 23. <i>Proyección del flujo de caja de Alicorp</i>	54
Tabla 24. <i>Elementos del Costo Promedio ponderado del capital – Mondelēz International</i>	55
Tabla 25. <i>Proyección del flujo de caja de Mondelēz International</i>	56
Tabla 26. <i>Análisis de Sensibilidad de Alicorp – Tasa de crecimiento de ventas</i>	57
Tabla 27. <i>Análisis de Sensibilidad de Alicorp – Tasa de crecimiento del costo de venta</i>	58
Tabla 28. <i>Análisis de Sensibilidad de Alicorp – Tasa de perpetuidad (g)</i>	58
Tabla 29. <i>Análisis de Sensibilidad de Alicorp – Tasa WACC</i>	58
Tabla 30. <i>Análisis de Sensibilidad de Mondelēz - Tasa de crecimiento de ventas</i>	60
Tabla 31. <i>Análisis de Sensibilidad de Mondelēz – Tasa de crecimiento del costo de venta</i>	60
Tabla 32. <i>Análisis de Sensibilidad de Mondelēz – Tasa de perpetuidad (g)</i>	60
Tabla 33. <i>Análisis de Sensibilidad de Mondelēz – Tasa WACC</i>	61
Tabla 34. <i>Análisis de Probabilístico Alicorp</i>	62
Tabla 35. <i>Análisis de Probabilístico Mondelēz International</i>	63
Tabla 36. <i>Ratio PE y EPS de Alicorp y Mondelēz</i>	66
Tabla 37. <i>Ingresos, utilidades y márgenes de ganancia 2023 de empresas del sector alimentos</i>	67
Tabla 38. <i>EV / Ebitda de los pares del sector</i>	70
Tabla 39. <i>Evolución deuda financiera de Alicorp (en millones de soles)</i>	75
Tabla 40. <i>Estructura de capital y WACC de Alicorp</i>	77
Tabla 41. <i>Cronograma de amortización Mondelēz (en millones de USD)</i>	79
Tabla 42. <i>Estructura de capital y WACC de Mondelēz International</i>	80
Tabla 43. <i>Esquema de Gestión de Riesgos Empresariales de Mondelēz</i>	84
Tabla 44. <i>Flujo de Caja Libre de Alicorp (2019 – 2028)</i>	86
Tabla 45. <i>Cálculo del WACC bajo escenarios de recompra de acciones – Alicorp</i>	86
Tabla 46. <i>Principales ratios de los escenarios de restructuración - Alicorp</i>	87

Tabla 47. <i>Flujo de Caja Libre proyectado en un escenario de recompra de acciones - Alicorp</i>	89
Tabla 48. <i>Flujo de Caja Libre de Mondelēz International (2019-2028)</i>	89
Tabla 49. <i>Cálculo del WACC bajo escenarios de recompra de acciones – Mondelēz International</i>	90
Tabla 50. <i>Principales ratios de los escenarios de restructuración – Mondelēz International</i>	90
Tabla 51. <i>Flujo de Caja Libre proyectado en un escenario de recompra de acciones – Mondelēz International</i>	92



Lista de Figuras

Figura 1. <i>Comparación del rendimiento total acumulado de cinco años</i>	8
Figura 2. <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	11
Figura 3. <i>Evolución del mercado de snack a nivel mundial</i>	13
Figura 4. <i>Comparación de ventas por países</i>	14
Figura 5. <i>Crecimiento por región del mercado de Snacks</i>	15
Figura 6. <i>Principales empresas de snacks en 2023</i>	16
Figura 7. <i>Ingresos Alicorp (2017 – 2023)</i>	22
Figura 8. <i>Evolución de márgenes de Alicorp</i>	23
Figura 9. <i>Evolución de Ebitda de Alicorp</i>	24
Figura 10. <i>Evolución de ROE y ROA de Alicorp</i>	25
Figura 11. <i>Ingresos Mondelēz International (2018 – 2023)</i>	28
Figura 12. <i>Evolución de márgenes de Mondelēz International</i>	29
Figura 13. <i>Evolución de Ebitda de Mondelēz International</i>	30
Figura 14. <i>Evolución de ROE y ROA de Mondelēz International</i>	31
Figura 15. <i>Inflación por sector</i>	34
Figura 16. <i>Valor de Mercado (en millones de dólares) y Precio de acción</i>	66
Figura 17. <i>Evolución de la estructura de capital de Alicorp (2018 – 2023)</i>	74
Figura 18. <i>Evolución deuda financiera (en miles de soles) – Alicorp</i>	75
Figura 19. <i>Ratios de cobertura de Alicorp (2018 – 2023)</i>	76
Figura 20. <i>Estructura de Capital de Mondelēz International (2018 – 2023)</i>	78
Figura 21. <i>Evolución deuda financiera (en millones USD) – Mondelēz International</i> ..	79

Capítulo I. Análisis sectorial y macroeconómico

En este capítulo se presenta la descripción y principales características de las empresas analizadas: Alicorp y Mondelēz International. Además, se analiza la situación macroeconómica y tendencias de los principales mercados donde compiten las empresas en estudio. Por último, se presenta un análisis detallado de los mercados de snack y consumo masivo, y las principales innovaciones y cambios en estos mercados.

1.1. Descripción y principales características de la empresa

1.1.1. Alicorp

Alicorp es una empresa peruana de bienes de consumo masivo y una de las más importantes en su sector en Latinoamérica. La empresa mantiene una importante presencia en países de la región como Argentina, Ecuador, Chile, Brasil, Bolivia y Honduras, donde cuenta con operaciones propias. En el presente apartado se presenta la historia, presencia de la empresa en otros países, la composición de acciones y finalmente la evaluación de factores internos (Alicorp, 2022).

1.1.1.1. Historia

Alicorp fue constituida en 1956 bajo la denominación de Industrias Anderson Clayton & Co. (ACC), en sus inicios fabricaba aceites y jabones, actualmente forma parte del Grupo Romero. Desde que fue adquirida en 1971, fue parte de más de una fusión y varios cambios de nombre hasta 1997, donde recién se le conoce como Alicorp S.A.A. Alicorp tiene cuatro líneas de negocio, las cuales son: Consumo masivo, B2B, Acuicultura y Molienda, y estas representan 37%, 18%, 25% y 21% respectivamente, según las ventas consolidadas (Alicorp, 2023). En la línea de consumo masivo, principalmente productos alimenticios y de limpieza, la empresa cuenta con un extenso portafolio de productos, abarcando: aceites domésticos, ayudas culinarias, cereales, congelados, conservas, cuidado de la ropa, cuidado personal, limpieza del hogar,

galletas, golosinas, harinas, instantáneos, panetones, pastas, entre otros. La empresa cuenta con más de 150 marcas propias con las cuales comercializa los productos mencionados. (Alicorp, 2022).

1.1.1.2. Presencia Global

En Perú, la compañía cuenta con 11 plantas industriales, en distintas regiones del país y sus oficinas principales se encuentran en Miraflores. Según Apoyo y Asociados (2023), Alicorp cuenta con 37 plantas industriales, a nivel comercial e industrial, y se extienden en más de 20 países. Además, tiene operaciones propias en Argentina, Ecuador, Chile, Brasil, Bolivia y Honduras, y exporta a más de 25 países. (Alicorp, 2022).

1.1.1.3. Composición de acciones

Las acciones comunes y de inversión de Alicorp se encuentran listadas en la Bolsa de Valores de Lima bajo los símbolos ALICORC1 y ALICORI1, respectivamente (Alicorp, 2023). De acuerdo con la Memoria Anual (2023), el número de acciones comunes ALICORC1 disponibles en circulación asciende a 762,472,558 mientras que 84,719,173 acciones se encuentran en propiedad de Alicorp, haciendo un total de 847,191,731 acciones. Por otro lado, el número de acciones de inversión ALICORI1 en circulación asciende a 7,388,470, con fecha 29 de diciembre de 2023, la acción cerró con un precio de cotización de S/ 6.3.

1.1.1.4. Evaluación de factores internos (Fortalezas y Debilidades)

En base al análisis realizado en la tabla 1, se puede visualizar la matriz MEFI que presenta las fortalezas y debilidades de Alicorp. La compañía presenta una serie de fortalezas que incluyen el liderazgo en varias categorías gracias a la calidad y reconocimiento de sus productos, una sólida red de distribución y logística, una amplitud de mercado gracias a su gran variedad de productos, respaldo financiero del

Grupo Romero, una gerencia experimentada y una fuerte presencia internacional con productos bien posicionados. Sin embargo, enfrenta desafíos como un alto nivel de endeudamiento, la dependencia de insumos importados que conlleva riesgos y sobrecostos, errores en la gestión financiera y dificultades en el costeo de productos, que requieren una atención cuidadosa para garantizar su éxito continuo en el mercado.

Tabla 1.

Matriz MEFI – Alicorp

Matriz de Evaluación de Factores Internos (MEFI), ALICORP			
Factores determinantes de éxito	Peso	Valor	Ponderación
Fortalezas			
1 Practicas de gobierno corporativo transporte y responsabilidad social	0.05	4	0.20
2 Imagen y prestigio de la organización	0.05	4	0.20
3 Participación de mercado	0.09	4	0.36
4 Lealtad a la marca	0.07	4	0.28
5 Facilidades de ubicación y diseño de planta	0.03	4	0.12
6 Seguridad e higiene laboral	0.02	4	0.08
7 Relaciones con accionistas e inversionistas	0.05	4	0.20
8 Competencias y calificaciones profesionales	0.01	4	0.04
9 Selección, capacitación y desarrollo del personal	0.01	4	0.04
10 Calidad del clima laboral	0.01	4	0.04
11 Cultura Organizacional Oportunidad	0.01	4	0.04
12 Oportunidad y calidad de la información para marketing, finanzas, operaciones, logística y recursos humanos	0.01	4	0.04
13 Información para la toma de decisiones de la gerencia	0.01	4	0.04
14 Tecnología de punta en productos y procesos	0.02	3	0.06
15 Número de innovaciones en productos y procesos	0.02	4	0.08
16 Investigación y desarrollo en productos y procesos	0.02	4	0.08
17 Costo de capital en relación con la industria y los competidores	0.07	4	0.28
18 Situación tributaria	0.05	3	0.15
19 Eficiencia técnica y energética	0.05	3	0.15
20 Capacidad de producción y eficiencia de fabricación	0.10	4	0.40
Subtotal	0.75		2.88
Debilidades			
1 Reputación de la alta dirección y sus gerentes	0.05	2	0.10
2 Situación financiera: ratios de liquidez, apalancamiento, actividad, rentabilidad y crecimiento	0.12	2	0.24
3 Nivel de apalancamiento financiero y operativo	0.08	2	0.16
Subtotal	0.25		0.50
Total	1.00		3.38

Nota: Valor: (4) Fortaleza mayor, (3) Fortaleza menor, (2) debilidad menor, (1) debilidad mayor.

Nota. Adaptado de *Memoria Anual*, por Alicorp, s.f.,

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

1.1.2. Mondelēz International

Mondelēz International es una de las mayores empresas de snacks del mundo, con un sólido liderazgo en diversas líneas de productos a nivel global. Mantiene presencia en más de 150 países y cuenta con un extenso portafolio de marcas icónicas como Trident, Milka, Oreo, Cadbury, Toblerone, entre otras. En el presente apartado, se detalla el inicio de la compañía, eventos más relevantes que se han desarrollado a través de su historia, principales regiones donde atiende y líneas de producto.

1.1.2.1. Historia

La compañía nace como una división de la empresa Kraft Foods Inc que fue fundada en el año 1903 y tenía como objetivo la fabricación, procesamiento y comercialización de alimentos. En el año 2012, la empresa realiza una decisión estratégica con el objetivo de independizar los negocios de snacks y comestibles. Esta estrategia llevó a lugar a un proceso de escisión, producto del cual se originaron dos empresas independientes y que cotizarán en bolsa. La empresa de comestibles mantendría el nombre de Kraft Foods Group Inc y se enfocaría en el mercado de América del Norte, mientras que la empresa de snacks se denominaría Mondelēz International y tendría un enfoque global, con el objetivo de capitalizar su posicionamiento en mercados emergentes y consolidar sus marcas en todo el mundo. En la Tabla 2, se presenta la línea de tiempo de la historia de la compañía.

Tabla 2.

Línea de Tiempo Mondelēz

Año	Hechos históricos
-----	-------------------

- 1909 James L. Kraft abre un negocio de comercialización de queso en Chicago, Illinois; posteriormente, se une con sus hermanos y forma la compañía J.L. Kraft and Bros.
- 1928 Se adquiere la empresa Phenix Cheese Company, fabricante de productos a base de queso y propietario de la marca de queso crema Philadelphia. A partir de esta adquisición la compañía cambia su nombre a Kraft Phenix Cheese Corporation.
- 1930 Kraft Phenix es adquirida por National Dairy, pero continúa operando de forma independiente. La empresa era la tercera compañía del sector lácteos en los Estados Unidos y contaba con el 40% de la cuota del mercado estadounidense de quesos.
- 1969 National Dairy cambia su nombre a Kraftco Corporation.
- 1976 Kraftco Corporation cambia su nombre a Kraft, Inc.
- 1988 Philip Morris Companies compra Kraft por 12.9 mil millones de dólares. Kraft se fusiona con la unidad General Foods de Philip Morris y se crea Kraft General Foods.
- 1990 Kraft General Foods adquiere a empresa Jacobs Suchard, empresa europea de café y confitería con marcas como Toblerone, Milka y la marca de café Jacobs
- 2000 Phillip Morris adquiere Nabisco Holding por 18.9 mil millones de dólares y se fusionan las operaciones de Nabisco y Kraft.
- 2001 Phillip Morris vende 280 millones de acciones de Kraft (una participación del 16.1%), siendo la terca oferta pública inicial más grande de todos los tiempos.
- 2007 Altria Group Inc (anteriormente Philip Morris) anuncia el spin off de Kraft Foods Inc que comienza a operar como compañía independiente.
- 2010 Kraft Foods Inc adquiere Carbury y se convierte en líder mundial del mercado de golosinas y chocolates.
- 2012 Kraft Foods se divide en dos empresas: Kraft Food Group y Mondelēz International, spin-off creada con el fin de llegar a ser una empresa líder en el mercado de snacks.
- 2016 Mondelēz inicia un proceso de adquisición (que finalizó en 2022) de la empresa griega de snack Chipita Global SA.
- 2022 Se adquiere la empresa Ricolino por 1.3 mil millones de dólares, empresa dedicada a la confitería y parte del Grupo Bimbo. Adquisición en línea con estrategia corporativa para obtener un mayor posicionamiento en segmentos de snacks de rápido crecimiento en geografías clave.
- 2022 Se adquiere la compañía Clif Bar & Company por 2.9 mil millones de dólares, empresa estadounidense fabricante de barras energéticas nutritivas con ingrediente orgánicos.

Nota. Adaptado de “Nuestra Historia”, por Mondelēz International, s.f.

(<https://www.mondelezinternational.com/argentina/nuestra-historia/>).

1.1.2.2. Descripción de productos y servicios

Mondelēz se dedica a la fabricación y comercialización de chocolates, galletas y snack horneados; además, presenta líneas relacionadas producto de su intensa política

de adquisiciones, como son chicles y dulces, quesos y comestibles, y bebidas en polvo. Sus productos se comercializan en más de 150 países y cuenta con operaciones en 80 países, incluidas 148 instalaciones de fabricación y procesamiento en 46 países, siendo una de las empresas de snacks más grandes del mundo con una facturación total de 36 mil millones de dólares en 2023. La compañía cuenta con sede en Illinois, Estados Unidos; sin embargo, concentra el 75% de los ingresos fuera de EE.UU., sus ventas de acuerdo a las áreas geográficas se distribuyen de la siguiente manera: El 31% de las ventas se generan en América del Norte, 36% en Europa, 20% en AMEA (Asia Pacífico, Medio Oriente y África), y 14% en Latinoamérica.

Tabla 3.

Descomposición de ingresos por zona geográfica y categoría de productos

	(en millones de dólares)			
	Europa	América del Norte	Latinoamérica	AMEA
Galletas y snacks horneadas	4,429	9,519	1,193	2,488
Chocolate	6,225	347	1,357	2,690
Chicle y caramelo	812	1,212	1,509	893
Bebidas	135	-	457	593
Queso y comestibles	1,256	-	490	411
Ingresos netos totales	12,857	11,078	5,006	7,075

Nota: Adaptado de “Annual Report 2023” por Mondelēz International, 2024

(<https://ir.mondelezinternational.com/node/28281/html>).

Mondelēz cuenta con un extenso portafolio de productos y marcas, dentro del cual se incluyen marcas con posición de liderazgo en el mercado como Oreo, Clif Bar, Cadury Dairy Milk, Ritz, Trident, Milka, Toblerone, entre otras. La compañía mantiene un alto compromiso con la innovación y adaptabilidad a las cambiantes preferencias de los consumidores alrededor del mundo. La compañía distribuye sus productos en cinco categorías: Galletas y snacks horneados, que representa el 49% de las ventas totales;

Chocolates, el 30% de las ventas; Chicles y dulces, el 12% de las ventas; Queso y comestibles, el 6% de las ventas; y Bebidas, el 3% de las ventas.

Tabla 4.

Posicionamiento de Mercado Mondelēz International

Posición de mercado de las principales categorías de snacks			
Categoría	Posición	Participación de mercado	Tamaño de Mercado
Chocolate	# 2	12.70%	\$ 120 billones
Galletas	# 1	17.20%	\$ 111 billones
Pasteles	# 3	3.20%	\$ 80 billones
Barras Snack	# 3	10%	\$17 billones

Nota: Adaptado de “Introduction to Mondelēz International for Investors” por

Mondelēz International, 2023

(https://www.mondelezinternational.com/assets/PDFs/Introduction_to_MDLZ.pdf).

1.1.2.3. Estrategia de la Empresa y Objetivos Estratégicos

La compañía tiene como principal objetivo ser líder mundial en el mercado de snacks, enfocándose en el crecimiento orgánico de sus principales categorías, la ejecución, la cultura y la sostenibilidad. Su estrategia se enfoca en una perspectiva a largo plazo que requiere un constante esfuerzo por ejecutar de manera exitosa su plan estratégico, con el fin de lograr un constante crecimiento de sus ingresos y rentabilidad que permitan generar valor a largo plazo para sus accionistas (Mondelēz International, 2023). El plan crecimiento de la compañía incluye 04 objetivos estratégicos: (i) Acelerar el crecimiento centrado en el consumidor, (ii) Impulsar la excelencia operativa y mejora continua, (iii) Construir una cultura de crecimiento ganadora, y (iv) ampliar los snacks sostenibles (Mondelēz International, 2024).

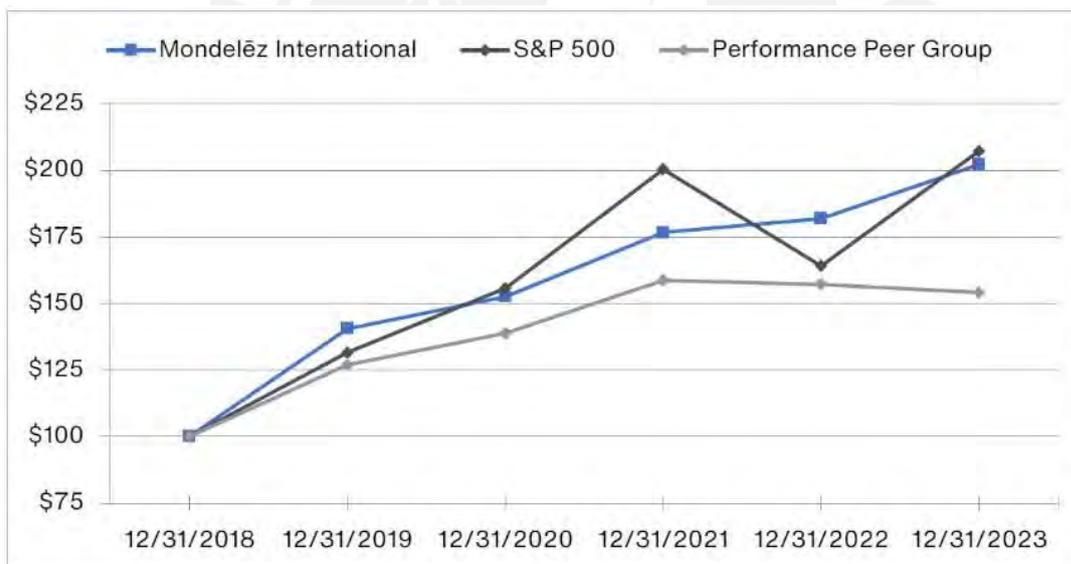
1.1.1.4. Composición de acciones

Mondelēz International es una empresa pública que cotiza en bolsa, además es miembro del Standard and Poor's 500 y Nasdaq 100. Sus acciones ordinarias cotizan en

el *Nasdaq Global Select Market* con el símbolo "MDLZ". Al 30 de enero de 2024, había 36,216 tenedores registrados de las acciones ordinarias de la empresa (Mondelēz International, 2024). En la figura 1, se presenta un gráfico que compara el rendimiento acumulado de las acciones ordinarias de Mondelēz frente al índice S&P 500 y frente a pares de la industria, en base a una inversión inicial de \$100 al final del 2018 y por un plazo de 05 años. En este gráfico, se puede observar que el rendimiento de la acción de Mondelēz es similar al del índice S&P 500, pero con respecto a los pares del sector, el rendimiento promedio anual de los últimos cinco años de la acción de Mondelēz ha sido 0.67 veces superior.

Figura 1.

Comparación del rendimiento total acumulado de cinco años



Nota: Adaptado de “Annual Report 2023”, por Mondelēz International, 2024

(<https://ir.mondelezinternational.com/node/28281/html>).

1.2. Situación Macroeconómica y Tendencias por Especialistas

1.2.1. Perú

La incertidumbre del fenómeno del niño en el Perú para la segunda mitad del año influyó en que a octubre del año 2023 las expectativas de crecimiento del PIB se

reduzcan a 0.4%. Esta proyección de crecimiento significa una importante reducción, tomando en cuenta que a marzo del mismo año se estimaba un crecimiento de 1.9% (Belapatiño et al., 2023). En tanto, para el año 2024 la previsión de crecimiento se estima en 2.3%, esto debido que el Servicio Nacional de Meteorología e Hidrología del Perú (Senamhi) ha previsto que para el verano de este año podrían existir lluvias superiores a lo habitual en la costa norte y la sierra norte, sin descartar lluvias intensas en la zona noroccidental del país. (Enfen, 2023).

Asimismo, se comenta que los efectos negativos ocasionados por el fenómeno del niño empezarán a disiparse a partir de la segunda mitad del año 2024 y propiciará un rebrote de las actividades económicas del país. La proyección del tipo de cambio se ubica entre S/3.7 y S/3.80 por dólar a finales del año 2023, debido a las tasas externas altas, la reducción de la tasa de interés referencial local y la pérdida de dinamismo económico de China; sin embargo, se estima que para finales del año 2024 el tipo de cambio se ubique entre S/3.80 y S/3.90. Considerando las expectativas que tendrá el fenómeno del niño para este último trimestre, el BCRP recortó la tasa de referencia de 7.75% a 7.50% (25 puntos básicos); sin embargo, se pronostica que para el primer trimestre del año 2024 también se reduzca la tasa de referencia hasta un 4.50%. Esta reducción será gradual y condicionado a los efectos económicos que podrían seguir ocasionando el fenómeno del niño y los diferentes conflictos sociales.

Por otro lado, el precio de los commodities agrícolas se vieron fuertemente afectado por dos eventos importantes, la pandemia producto del COVID 19 entre los periodos 2020 – 2021, y por la guerra de Ucrania y Rusia iniciado en el primer trimestre del año 2022, en este periodo el precio del trigo llegó a su punto más alto de 452 USD/TM, mientras que el maíz llegó a 304 USD/TM y el aceite de soya alcanzó los 1,974 USD/TM. En el último trimestre del periodo 2023, el precio de los commodities

agrícolas tiene una tendencia a la baja, el precio del trigo es de 270 USD/TM (con una reducción de 40.2%), maíz 172 USD/TM (con una reducción de 43.4%) y aceite de soya 1,458 USD/TM (con una reducción de 14.7%); no obstante, según las proyecciones del BCRP para el periodo 2024 se espera un ligero incremento de los precios (BCRP, 2023).

1.2.2. Global

La economía mundial viene atravesando un escenario de desaceleración y se ha visto debilitada a partir de políticas monetarias restrictivas que se vienen aplicando en los últimos 24 meses. Además, a nivel mundial se mantienen condiciones financieras restrictivas, tasas de inflación aún elevadas que afectan los niveles de demanda y débil crecimiento mundial, que se ha visto afectado por un contexto y perspectivas inciertas que han frenado las inversiones. De acuerdo con datos del Banco Mundial (2024), en su informe Perspectiva Económicas Mundiales, para el año 2024 se proyecta un crecimiento de la economía global del 2.4%, lo cual representa un tercer año consecutivo con desaceleración y por debajo de los promedios de crecimiento históricos del periodo 2010-2019.

No obstante, desde el segundo semestre del año 2023, se observó una tendencia decreciente en los niveles de inflación y una mayor estabilización del sistema bancario global, lo cual ha apoyado a reducir el sesgo bajista de las perspectivas económicas. Sin embargo, el contexto global nuevamente se vio afectado a partir del conflicto en Medio Oriente y la continuación de la Guerra entre Rusia y Ucrania, lo cual generó un retroceso en las perspectivas de crecimiento, puesto que las tensiones geopolíticas podrían generar repercusiones a nivel mundial a través de los mercados financieros, fluctuaciones en los precios de las materias primas, y reducción en el comercio de bienes y en la confianza de los inversores (Banco Mundial, 2024). Con respecto a las

perspectivas de crecimiento económico mundial, el Fondo Monetario Internacional estima un crecimiento del 3% en 2024 y 3.2% en 2025 (Ver Figura 2).

Figura 2.

Perspectivas de la economía mundial

(PIB real, variación porcentual anual)	ESTIMACIONES		PROYECCIONES
	2023	2024	2025
Producto mundial	3,1	3,1	3,2
Economías avanzadas	1,6	1,5	1,8
Estados Unidos	2,5	2,1	1,7
Zona del euro	0,5	0,9	1,7
Alemania	-0,3	0,5	1,6
Francia	0,8	1,0	1,7
Italia	0,7	0,7	1,1
España	2,4	1,5	2,1
Japón	1,9	0,9	0,8
Reino Unido	0,5	0,6	1,6
Canadá	1,1	1,4	2,3
Otras economías avanzadas	1,7	2,1	2,5
Economías emergentes y en desarrollo	4,1	4,1	4,2
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,4	5,2	4,8
China	5,2	4,6	4,1
India	6,7	6,5	6,5
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2,7	2,8	2,5
Rusia	3,0	2,6	1,1
América Latina y el Caribe	2,5	1,9	2,5
Brasil	3,1	1,7	1,9
México	3,4	2,7	1,5
Oriente Medio y Asia Central	2,0	2,9	4,2
Arabia Saudita	-1,1	2,7	5,5
África subsahariana	3,3	3,8	4,1
Nigeria	2,8	3,0	3,1
Sudáfrica	0,6	1,0	1,3
Partidas informativas			
Economías emergentes y de ingreso mediano	4,2	4,0	4,0
Países en desarrollo de ingreso bajo	4,0	5,0	5,6

Nota: Tomado de *Actualización de Perspectivas de la Economía Mundial*, por IMF, 2024 (<https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/world-economic-outlook-update-january-2024>).

Se proyecta que el crecimiento de las economías avanzadas disminuya ligeramente en 2024 a 1.5%, para luego crecer a 1.8% en 2025, sustentado en niveles de crecimiento relativamente sostenidos en Estados Unidos que compensarán débiles proyecciones de la zona euro que se ve afectada principalmente por los efectos de la guerra en Ucrania. En tanto, en las economías emergentes y en desarrollo se esperan

niveles de crecimiento del orden del 4%, similares al del año 2023. Las mejores perspectivas de crecimiento para 2024, se sustentan en el sostenimiento del crecimiento en las economías emergentes y en desarrollo de Asia, así como mejores rendimientos de las economías de Oriente Medio y África, lo cual mitiga las menores tasas de crecimiento que se proyectan en América Latina.

1.3. Tamaño y Composición de Mercado

1.3.1. Alicorp y el Mercado en Perú

Después de la crisis del COVID-19 que se ha vivido en todo el mundo, Perú ha demostrado una tendencia hacia la recuperación del consumo. Se registró un incremento del 2% en el volumen de compras de bienes de consumo masivo en el segundo trimestre del año 2023 en comparación con el mismo período de 2022. En el Perú, el mercado de consumo masivo se encuentra liderado por Alicorp SA (Grupo Romero), la compañía, durante el 2023, alcanzó un volumen de 868,000 toneladas, lo cual representó un nivel de ventas de S/ 5.1 mil millones.

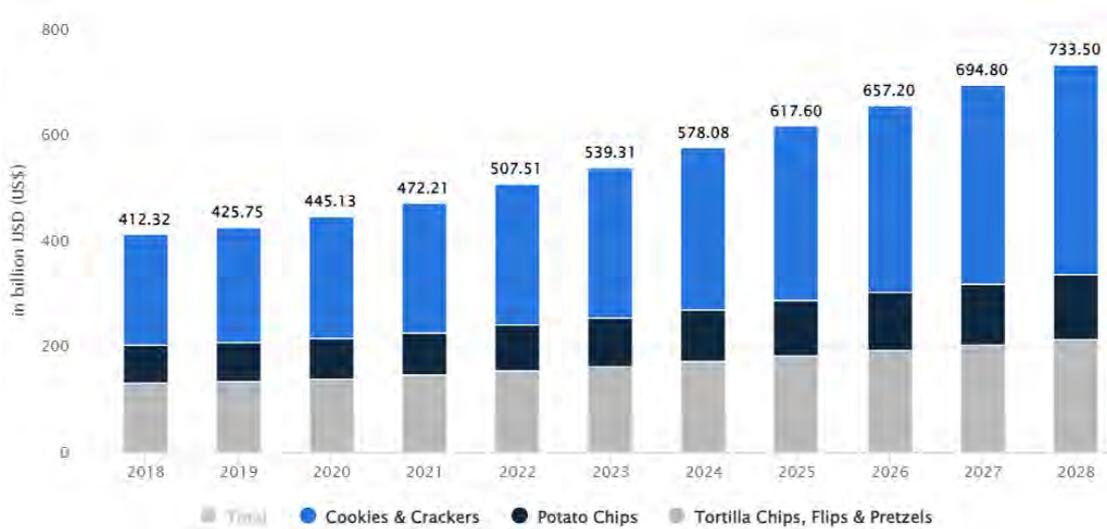
Actualmente, Alicorp tiene una cartera diversificada de productos y está compuesta de la siguiente manera: 23.86% aceites, 15.65% detergentes, 14.56% harinas, 8.5% pastas, 6.32% salsas, 5.08% galletas y 26.02% otros (Cereales, panetones, conservas, jabones de lavar, etc). Además, en el 2022, la empresa ha ingresado al mercado de cuidado del cabello con la marca Amarás. De acuerdo con el último ranking de reputación corporativa del periodo 2023 para el sector alimentos en Perú, elaborado por Merco, se observa que Alicorp ocupa el primer puesto por segundo año consecutivo, seguido de las empresas Nestlé, Gloria, San Fernando, Pepsico y Mondelēz Internacional, quienes lideran el sector alimentos en Perú.

1.3.2. Mondelēz International y el mercado global

En el 2023, el mercado global de snack alcanzó un nivel de ventas de 539 mil millones de dólares y se estima que para el periodo 2024 – 2028 logre un crecimiento compuesto anual de 6.13%, con una perspectiva de crecimiento hasta un valor de 733 mil millones de dólares (Statista 2023). Este mercado representa una de las mayores industrias del mundo, la industria de snack es extensa y se encuentra diversa, con una amplia gama de productos y consumidores. Asimismo, la industria es altamente competitiva y fragmentada, con presencia de múltiples actores, impulsado por los bajos costes de cambio para los consumidores, publicidad agresiva y bajas barreras de entrada (Hu, 2019).

Figura 3.

Evolución del mercado de snack a nivel mundial



Nota: Tomado de “Snack Food Worldwide”, de Statista, s.f.,

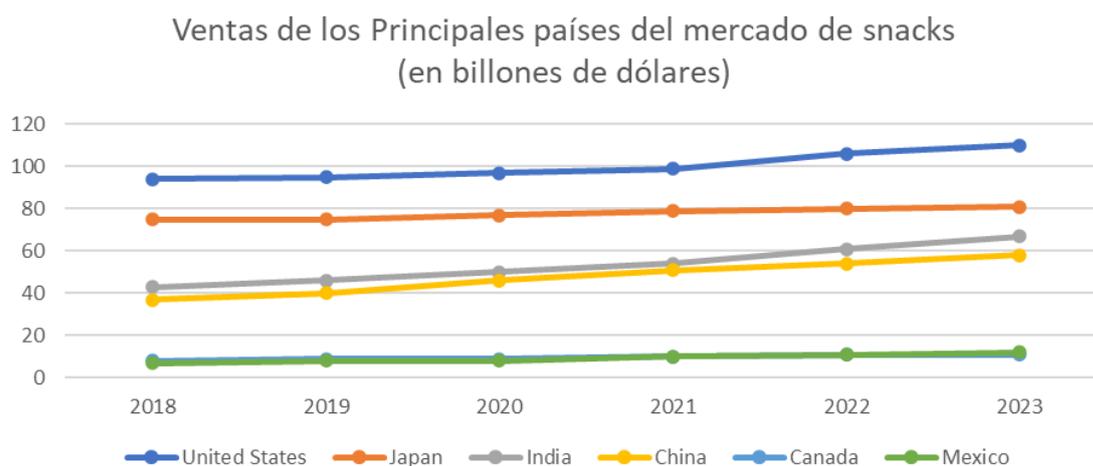
(<https://www.statista.com/outlook/cmo/food/confectionery-snacks/snack-food/worldwide>).

Durante los últimos 05 años, esta industria ha experimentado un crecimiento total de 94.18 billones de dólares, lo cual representa un aumento del 21% en este periodo de tiempo y una tasa de crecimiento compuesto anual de 3.91% anual. De

acuerdo con el informe anual de “State of Snacking” elaborado por Mondelez International (2022), los principales propulsores de la industria fueron los cambios en los hábitos de las costumbres alimentarias, el mayor tiempo en casa por la adopción del teletrabajo, el crecimiento de las compras por los canales digitales, la necesidad de reducir la ansiedad y la mayor oferta disponible. Las principales regiones que captan la cuota de mercado de esta industria son mercados en desarrollo con amplia cultura de consumo, entre ellas destacan países como Estados Unidos, Japón, India y China, quienes concentran el 59% de las ventas totales del mercado de snack.

Figura 4.

Comparación de ventas por países



Nota: Adaptado de “Snack Food Worldwide”, de Statista, s.f.,

(<https://www.statista.com/outlook/cmo/food/confectionery-snacks/snack-food/worldwide>)

De acuerdo con un estudio reciente de Mordor Intelligence (2023), una de las regiones con mayor perspectiva de crecimiento en el mercado de snacks es Asia-Pacífico, por la densidad de la demanda, y la mayor difusión y adopción de hábitos alimentarios occidentales. En la Figura 5, se presenta un mapa de calor sobre las regiones del mundo y las perspectivas de crecimiento sobre cada una, se observa que las

regiones de mercados en desarrollo han mostrado un mayor crecimiento como es el caso de India y China.

Figura 5.

Crecimiento por región del mercado de Snacks

Snack Food Market: Market CAGR (in %) By Region, Global, 2022



Nota: Tomado de “Snack Food Industry Size & Share Analysis”, de Mordor Intelligence, s.f. (<https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/snack-food-market>)

El mercado es altamente competitivo; no obstante, resaltan algunas de las mayores empresas de alimentos del mundo donde destacan Nestlé S.A., PepsiCo, Mars, Inc., y Mondelez International. En la Figura 6, podemos ver las 10 principales empresas de snack en el mundo de acuerdo con su volumen de ventas, se destaca que en el 2022 las empresas han presentado un crecimiento promedio de 5% en sus ventas anuales. Se debe precisar que, al ser una industria compleja con múltiples productos, pueden quedar fuera de lista algunas empresas con marcas que cuenten con una gran participación de mercado en determinada línea de producto.

Figura 6.

Principales empresas de snacks en 2023

Rank	Company	2022 sales	2021 Sales
1	Nestlé S.A.	\$103.9 billion ¹ (CHF 94.4 billion)	\$99 billion ¹ (CHF 87.1 billion)
2	PepsiCo	\$86.4 billion	\$79.5 billion
3	Mars, Inc.	\$45 billion*	\$44.5 billion*
4	Mondelēz International	\$31.5 billion	\$28.7 billion
5	Kraft Heinz Co.	\$26.49 billion	\$26 billion
6	CJ CheilJedang	\$22.2 billion	\$26 billion
7	Grupo Bimbo S.A.B. de C.V.	\$20.18 billion ¹	\$16.9 billion ¹ (MXN 348.9 billion)
8	General Mills	\$18.99 billion	\$18.9 billion
9	Kellogg Co.	\$15.87 billion	\$14.2 billion
10	Ferrero Group	\$15.8 billion ¹ * (EUR 14.3)	\$15 billion ¹ * (EUR 12.7)

Nota: Tomado de *The top 50 snack and bakery companies of 2023*, de Snack and bakery, s.f., (<https://www.snackandbakery.com/articles/110345-the-top-50-snack-and-bakery-companies-of-2023>)

1.4. Principales Innovaciones y Cambios en el Mercado

1.4.1. Innovaciones y Cambios en el Mercado de Alicorp

La pandemia fue un escenario que impulsó a muchas empresas a adaptarse a los cambios que estos generaron y Alicorp no fue la excepción a estos nuevos desafíos para el sector, los hábitos de consumo cambiaron y ciertos productos incrementaron su demanda. En el 2021 y 2022 los precios de los commodities (trigo) se incrementaron dado que se agudizó la guerra de Rusia y Ucrania, estos incrementos de precios de materia prima no son trasladados en su totalidad al consumidor. Uno de los cambios más resaltantes en la pandemia fue el cambio de la presentación de sus aceites de 1L a 750 ml, esto género que se sigan consumiendo productos ofrecidos por Alicorp.

Por otro lado, el sector digital creció aceleradamente, debido a los avances tecnológicos y el crecimiento de los mercados electrónicos. En línea con ello, Alicorp

ha mejorado sus procesos de producción para potenciar sus tres líneas de negocio; en la línea B2B, una de las implementaciones logradas por la compañía es su tienda en línea, donde no solo vende sus productos, sino también se ofrece capacitaciones y asesorías para los negociantes. Además, en la línea de consumo masivo se ha generado el lanzamiento de nuevos productos que buscan cumplir con los nuevos hábitos del consumidor, dentro de estos productos se encuentran los aliños para ensaladas (vinagreta Alacena) y una nueva línea de snacks que utilizan insumos con un elevado valor nutricional. Durante el año 2021, las plataformas digitales de Alicorp crecieron en un 300% y esto se da en respuesta a los cambios de hábitos de los consumidores generado por el efecto de pandemia y post pandemia. Alicorp viene potenciando su presencia en el negocio de ecommerce, atendiendo no solo al sector B2B como cliente final, sino enfocados en el consumidor B2C, para lo cual ha introducido sus productos a diferentes mercados digitales como Linio, Juntoz y Lumingo.

Según Juan Carlos Galfre (2022), Director Regional de la Plataforma de Alimentos de Alicorp menciona que la innovación es un pilar de Alicorp y es parte de su ventaja competitiva. Actualmente Alicorp tiene 2 plataformas digitales “Insuma”, donde las diferentes empresas pueden adquirir productos para su negocio, esta plataforma atiende a +16 mil restaurantes, +8 mil panaderías, +1 mil lavanderías y +100 industrias a los cuales les ofrece el servicio de delivery, soluciones tecnológicas, capacitaciones y asesorías personalizadas. Además, dentro de la plataforma, otra de las apps de la empresa es “Día a Día” que se enfoca en las bodegas donde los clientes pueden solicitar sus productos directamente, el cual les permite generar un aumento en su margen de ganancias y llevar un control de inventarios, debido que estos productos pueden ser entregados en 24 horas desde la solicitud.

1.4.2. Innovaciones y Cambios en el Mercado de Mondelēz

El mercado mundial de snacks ha logrado un impulso importante en los últimos años, se estima que en 2022 este mercado ha alcanzado un tamaño de 493 mil millones de dólares y se proyecta para 2027 logre alcanzar un nivel de ventas de 776 mil millones de dólares a nivel mundial (Cargill, 2022). Este mercado se encuentra expuesto a los cambios en los hábitos y tendencias de consumo de las personas, los cuales, en los últimos años, han sufrido importantes cambios influenciados en gran medida por la pandemia y una mayor concientización de salud personal y de protección al medio ambiente. Se prevé que el mercado mundial de snacks para la salud y el bienestar logre alcanzar los 98 mil millones de dólares en venta en el año 2025, con un crecimiento compuesto anual de 5.8% entre 2020 y 2025 (Glanbia Nutritional, 2021).

Uno de los principales cambios en el mercado de snacks a nivel mundial son las nuevas tendencia de consumo, inclinadas hacia opciones más saludables, los consumidores actualmente tienden a interesarse más en los ingredientes y afirmaciones nutricionales de los productos, dentro de su elección predominan productos bajos en azúcar, libres de aditivos y 100% naturales. Asimismo, buscan snacks que no solo sean saludables, sino también que le brinden mayores beneficios energéticos como opciones fortificadas que contengan ingredientes funcionales y que brinden un valor agregado como las barras de proteínas. Esta tendencia hacia productos naturales está abriendo camino a mayores innovaciones tecnológicas que permitan responder a estos nuevos hábitos; las nuevas tecnologías se vienen enfocando en la creación de opciones saludables, funcionales, pero al mismo tiempo rentables. Se busca generar tipos de producción más económicos, que permitan mantener los niveles de precio dentro del promedio del sector a fin de poder crear un escenario que brinde al consumidor una

opción saludable, de buen gusto y bajo un precio razonable que apoye al crecimiento de este mercado.

Además, otro cambio dentro de la industria de snacks es la sostenibilidad, la cual ha escalado hasta representar una de las principales metas dentro de las agendas de las empresas del sector de snacks a nivel mundial, las compañías destinan cada vez mayores esfuerzos en lograr reducir su impacto ambiental y brindar alternativas naturales y amigables con el medio ambiente. De esta manera, se viene incrementando el desarrollo de opciones saludables y que dentro de su elaboración utilicen ingredientes extraídos de fuentes sostenibles; además de ello, se viene innovando en la forma de presentación de los snacks, con empaques biodegradables y que permitan reducir el impacto al medio ambiente. Estas iniciativas de sostenibilidad viene alineado con las nuevas tendencia de consumo; de acuerdo con el estudio State of Snacking, elaborado por la empresa Mondelēz International, se obtuvo que el 69% de las personas encuestadas están de acuerdo que los envases sostenibles ayudan a disfrutar más del refrigerio y el 82% desearían más envases biodegradables; asimismo, el estudio revela que el 64% de los encuestados pagarían más por snacks que sean mejores para el medio ambiente y el 65% pagaría más por snacks que contengan ingredientes de origen ético.

En los últimos dos años, los costos de la materias primas y distribución han presentado un importante crecimiento, lo cual ha llevado a las compañías dentro de la industria de consumo masivo a incrementar los precios de sus productos. Esta alza en los precios y reducción del poder adquisitivo de los consumidores ha llevado a modificaciones en sus comportamientos de consumo y buscar alternativas más económicas. De acuerdo con la encuesta EY Future Consumer Index (2022), el 50% de los encuestados consideran que el valor del producto es el principal criterio para la toma de decisiones de compra; asimismo, de acuerdo con los resultados se halló que más del

50% de los encuestados están comprando solo productos esenciales y cerca de la mitad está destinando menores gastos a productos no esenciales. A partir de ello, las compañías dentro de este mercado vienen generando acciones para optimizar sus ventas tanto en espacio físicos como digitales para reducir sus costos, así como un mayor enfoque en los productos de mejor desempeño y una mayor comprensión de sus segmentos de clientes.

Por otro lado, con respecto al mercado de consumo masivo, se pueden observar cambios en los motores de decisión de compra entre los consumidores y una mayor adopción por los nuevos canales de compra, donde las compras en línea, vienen obteniendo una participación relevante. Asimismo, la pandemia y las medidas de restricción de tránsito, permitió una mayor adaptación de compras en canales digitales. Las empresas de consumo masivo vienen impulsando nuevas estrategias de venta y presencialidad que permita aumentar su visibilidad dentro del mercado digital, estas acciones son esenciales para las empresas a fin de no perder cuota en este nuevo canal de distribución. En Latinoamérica, el mercado de e-commerce en Latinoamérica ha experimentado un crecimiento anual del 22% entre 2017 y 2021, además, se proyecta que este canal presente un crecimiento anual promedio de 19% para el 2025 (EY Parthenon, 2023).

Capítulo II. Análisis de Estados Financieros

En este capítulo se presenta un análisis detallado de los estados financieros de las empresas Alicorp y Mondelēz Internacional a través de los periodos 2018 a 2023. El análisis se enfocará en la evaluación de los principales ratios de las compañías: ingresos, rentabilidad, liquidez y apalancamiento. Esto con la finalidad de brindar una evaluación de la situación financiera de la empresa y sustento sobre las principales variaciones durante el periodo en análisis.

2.1. Alicorp situación financiera

2.1.1. Análisis de Ingresos

Respecto a los EEFF de Alicorp en los periodos 2018 al 2023 se observa que las ventas netas en el año 2023 presentaron una caída de 11.4% con respecto al año 2022, su facturación se redujó de 15,406 millones de soles en el 2022 a 13,655 millones de soles en el 2023. Esta caída es explicada principalmente porque sus cuatro líneas de negocio tuvieron resultados negativos respecto al 2022, siendo la línea de Molienda la que presentó una contracción mayor del 20% (653,703 millones de soles). Las ventas de Perú representan un 74% en el 2023, el mercado peruano representó un promedio superior al 70% en las ventas globales de la compañía. Si bien el sector de alimentos es un sector primario, también se vio afectado a nivel de ventas, dado que el crecimiento de los últimos años pre pandemia fue de más de 19%, mientras que en el 2020 fue de solo 2.6%. El sector ha logrado retomar su ritmo de crecimiento y al 2021, llegó a cerrar con un aumento del 20.6%.

Figura 7.*Ingresos Alicorp (2017 – 2023)*

Nota. Adaptado de *Estados Financieros correspondiente a los periodos del 2018 al 2023*, por Alicorp, s.f., (<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>)

2.1.2. Análisis de Rentabilidad

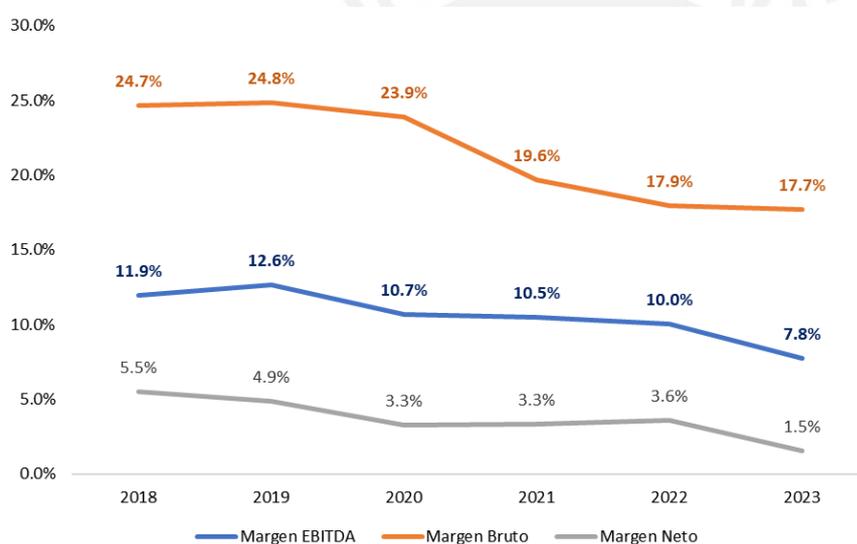
Durante el periodo 2018 – 2023, se puede observar que Alicorp ha registrado niveles de margen bruto con una ligera reducción por debajo de los 4 puntos porcentuales con respecto al promedio histórico que se ubicó en 21% en los últimos 6 años, tal como se presenta en la Figura 8. Sin embargo, comparando la utilidad bruta del año 2023 con respecto al 2022, se observa que esta cayó en 12%, alcanzando en el 2023 un importe de S/ 2,419 millones en comparación con los S/ 2,762 millones del año 2022. Por otro lado, el margen bruto se redujo en 29 pbs porcentuales, de 17.9% en el 2022 a 17.7% en el 2023; principalmente explicado por el incremento de precios internacionales de las materias primas y aumento de los costos logísticos ocasionados por los efectos de efectos de la guerra entre Rusia y Ucrania.

Según la Memoria Anual de Alicorp, en el año 2023 el resultado neto consolidado de la compañía ha presentado un descenso en su utilidad neta de S/ 554

millones (3.6% de las ventas netas en el año 2022) a S/ 210 millones de (1.5% de las ventas netas en el año 2023), lo cual representa una caída anual del 62%. Esta contracción es explicada en i) Resultados negativos del negocio de Molienda, debido a menor actividad y ajustes en precios y volúmenes, ii) desaceleración del sector consumo, iii) gastos extraordinarios producto de una estrategia de la compañía para enfocarse en productos *core* que generen mayor rentabilidad y disminuir participación de productos menos rentables (Apoyo & Asociados, 2023).

Figura 8.

Evolución de márgenes de Alicorp



Nota. Adaptado de Estados Financieros correspondiente a los periodos del 2018 al 2023, por Alicorp, s.f., (<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>)

Por último, el margen EBITDA refleja la relación entre la ganancia y ventas propias del negocio. En el caso de Alicorp se observa que en 2023 se encuentra en 1,060 millones de soles y 1,542 millones de soles al 2022, el cual representa una caída del 31.3% respecto al 2022. La caída en su nivel de generación es explicada en la estrategia

de inversiones realizadas por la compañía en América Latina y que aún no han generado ganancias, pero sí han significado un aumento en la estructura de gastos.

Figura 9.

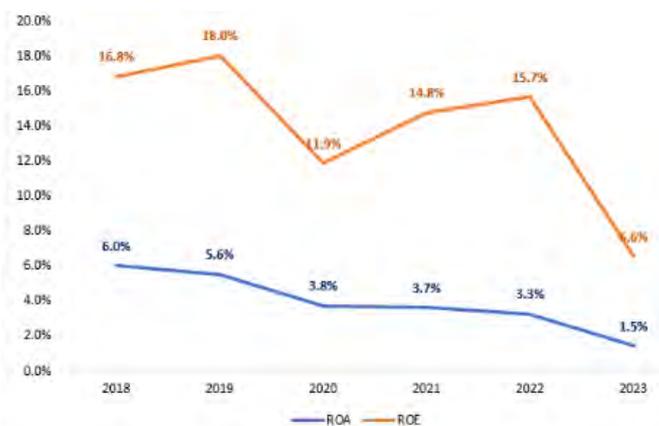
Evolución de Ebitda de Alicorp



Nota. Adaptado de Estados Financieros correspondiente a los periodos del 2018 al 2023, por Alicorp, s.f., (<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>).

ROE y ROA

El ROA se utiliza para medir la eficiencia del uso de los activos para la empresa, se obtiene de la rotación de los activos y el margen neto. El ROA de Alicorp ha presentado una disminución constante, llegando a 1.5% en el 2023, se observa que en el 2020 tiene una disminución significativa debido a la reducción del margen neto por efecto de la pandemia. El ROE, al igual que el ROA, mide la rentabilidad de una empresa, pero respecto al patrimonio de los accionistas. En Alicorp el ROE en el año 2023 presenta el valor más bajo 6.6%, esto se da porque el margen neto de este año es el menor del periodo 2018 al 2023.

Figura 10.*Evolución de ROE y ROA de Alicorp*

Nota. Adaptado de Estados Financieros correspondiente a los periodos del 2018 al 2023, por Alicorp, s.f., (<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>)

2.1.3. Análisis de Liquidez

Alicorp registra niveles de liquidez corriente por encima de 1 históricamente, con un promedio de 1.27 y ratio de prueba ácida de 0.55 en promedio durante el periodo 2018 – 2023 presentando una pequeña caída respecto al año 2022, la liquidez de la empresa le permite poder cumplir con sus obligaciones de corto plazo. De acuerdo con la tabla 5, se puede observar la caída de los ratios de gestión del año 2023. Sin embargo, el ciclo de conversión de efectivo aumentó en 2 días (pasó de 12 a 14 días), explicado principalmente porque el periodo de los pagos a proveedores se redujo en 23 días. Se debe considerar que durante la pandemia muchos proveedores se vieron en la necesidad de aumentar sus días de crédito por la situación financiera del país; sin embargo esto, se ha ido regularizando en los últimos años, regresando a niveles pre pandemia. La compañía tiene un capital de trabajo positivo; sin embargo, el nivel presentado al 2023 es el menor de los últimos años, debido a que la caída nominal de los activos corrientes fue mayor que la caída de los pasivos corrientes.

Tabla 5.*Ratios de Liquidez y de Gestión de Alicorp*

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Liquidez Corriente	1.33	1.30	1.28	1.40	1.17	1.16
Prueba Acida	0.70	0.66	0.51	0.50	0.42	0.53
Capital de Trabajo	1,019,432	1,028,264	1,014,437	1,864,299	1,060,582	832,314
Días de Cobranza	45	50	38	40	37	31
Días de Inventario	85	80	99	114	103	80
Días de pago a proveedores	103	105	121	131	130	100
Ciclo de Conversión de efectivo	34	29	20	29	12	14

Nota. Adaptado de Estados Financieros correspondiente a los periodos del 2018 al

2023, por Alicorp, s.f., (<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>).

2.1.4. Análisis de Apalancamiento

Los niveles de deuda financiera de Alicorp muestran un incremento en el periodo 2023 como consecuencia de recompra de bonos; no obstante, a nivel histórico la empresa maneja una razón Deuda – Patrimonio por encima de 1 a partir del 2019, siendo 1.76 en el año 2023. En el 2023 Alicorp incrementa su deuda con la finalidad de evitar problemas de liquidez, los niveles de endeudamiento financiero (Deuda / Ebitda) muestra un ratio promedio de 3.70 durante el periodo 2018 – 2023, lo cual es explicado principalmente por una estrategia de refinanciamiento de deuda mediante bonos y préstamos bancarios para capital de trabajo. En el 2023, los resultados de Alicorp no le permiten cubrir sus principales deudas financieras, esto se da por una caída del EBITDA generado por una reducción de sus ventas.

Tabla 6.*Ratios de Apalancamiento de Alicorp*

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Deuda Financiera	3,046,840	4,198,661	3,973,717	5,252,477	4,973,940	5,048,015
Deuda / Patrimonio	0.94	1.21	1.08	1.58	1.70	1.76
Deuda / EBITDA	3.08	3.37	3.68	4.11	3.23	4.76
Cobertura Servidío de Deuda	0.87	1.11	1.38	1.40	1.15	0.76

Nota. Adaptado de Estados Financieros correspondiente a los periodos del 2018 al 2023, por Alicorp, s.f., (<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>).

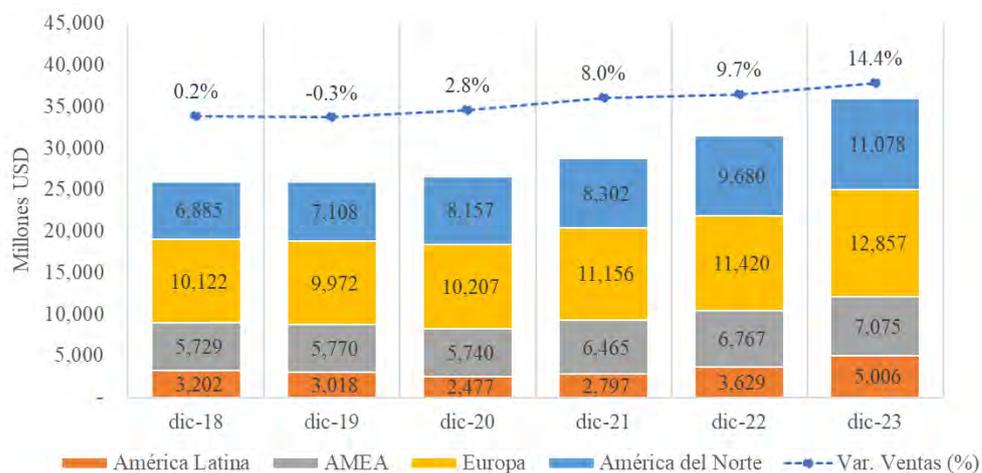
2.2. Mondelēz International situación financiera**2.2.1. Análisis de Ingresos**

Mondelēz International del periodo 2018 al 2023 reportó un crecimiento sostenido de ventas, logrando una evolución de 25.9 mil millones de dólares a 36 mil millones de dólares, lo cual representa un CAGR de 5.6%, impulsado por sus principales mercados: América del Norte y Europa, los cuales registraron un CAGR de 8.2% y 4.1%, respectivamente, durante similar horizonte de tiempo. Las ventas de la compañía muestran una importante evolución en los últimos tres años con crecimientos superiores al promedio del mercado, lo cual es impulsado por un mayor desarrollo de los mercados de América Latina y América del Norte que del año 2021 al 2023 registraron un CAGR de 21.4% y 10.1%, respectivamente. El crecimiento en la región de América Latina, guarda relación con la estrategia corporativa de la compañía que es potenciar su presencia en mercados emergentes. Además de ello, los ingresos de la compañía se vieron impulsados por mayores precios netos, niveles de volumen/mezcla favorable, y nuevos ingresos incrementales por las adquisiciones de las empresas

Gourmet Foods y Grenade en 2021, y Chipita, Clif Bar y Ricolino en 2022 (Mondelēz International, 2023).

Figura 11.

Ingresos Mondelēz International (2018 – 2023)



Nota. Adaptado de *Estados Financieros correspondiente a los periodos del 2018 al 2023*, por Mondelēz International, s.f., (<https://www.mondelezinternational.com/investors/financials/annual-reports/>).

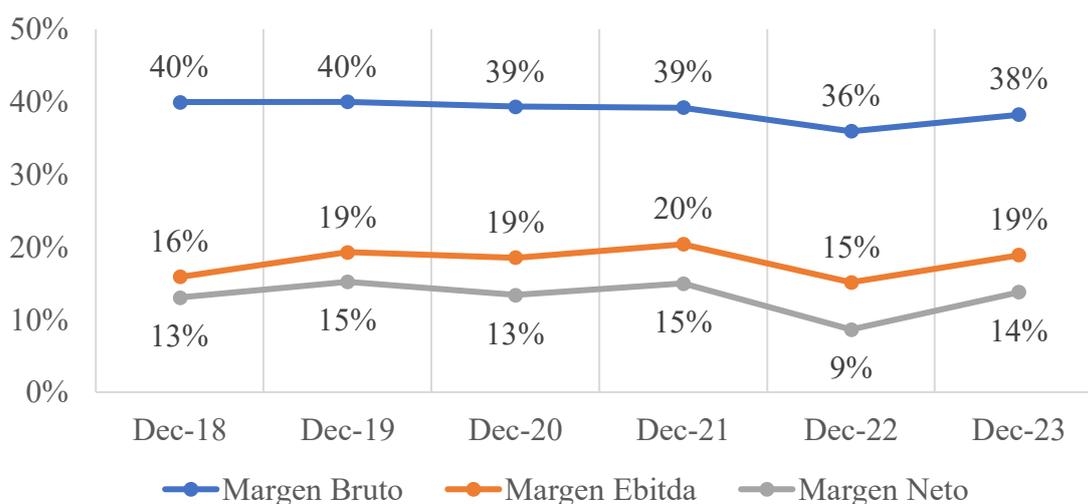
2.2.2. Análisis de Rentabilidad

Durante el periodo 2018 – 2023, se puede observar que Mondelēz International ha registrado niveles de margen bruto estables sin registrar variaciones por encima de los 2 puntos porcentuales con respecto al promedio histórico que se ubicó en 38% en los últimos 10 años. Sin embargo, se resalta que en el año 2022 los costos de venta se incrementaron de 61% a 64%, debido a los efectos de la guerra entre Rusia y Ucrania que perturbó los mercados de productos básicos como el trigo, la energía, y el encarecimiento de las cadenas de suministro. En cuanto a los márgenes ebitda y neto mostraron similar comportamiento en el año 2022 con caídas de 524 y 635 puntos básicos, respectivamente. Este deterioro en sus niveles de rentabilidad fue impactado por un contexto de mayor inflación, con costos incrementales en materias primas, gastos

logísticos y mano de obra; además, de gastos adicionales por 143 millones de dólares por parte de sus operaciones en Ucrania como consecuencia directa de la guerra y mayores provisiones de 318 millones de dólares por posibles costos de la investigación antimonopolio que sigue de parte de la Comisión Europea.

Figura 12.

Evolución de márgenes de Mondelēz International



Nota. Adaptado de Estados Financieros correspondiente a los periodos del 2018 al 2023, por Mondelēz International, s.f.,

(<https://www.mondelezinternational.com/investors/financials/annual-reports/>)

En el año 2023, la compañía registró una importante mejora en su nivel de generación ebitda alcanzando los 6,799 millones de dólares, lo cual representó un crecimiento anual del 43%. Este crecimiento es impulsado por el incremento en los niveles de ingresos con precios netos más altos y menores costos de fabricación por productividad, así como menor impacto en la inflación de los insumos. En tanto, el margen neto presentó un incremento anual del 83% (crecimiento de 2.2 billones de dólares), a partir de mejores resultados por actividades de cobertura de divisas y materia prima, mayores ganancias sobre valores negociables y menor impacto de gastos

extraordinarios registrados en 2022 por el asunto legal de la Comisión Europea y gastos derivados de operaciones en Ucrania (Mondelēz International, 2023).

Figura 13.

Evolución de Ebitda de Mondelēz International



Nota. Adaptado de Estados Financieros correspondiente a los periodos del 2018 al 2023, por Mondelēz International

(<https://www.mondelezinternational.com/investors/financials/annual-reports/>)

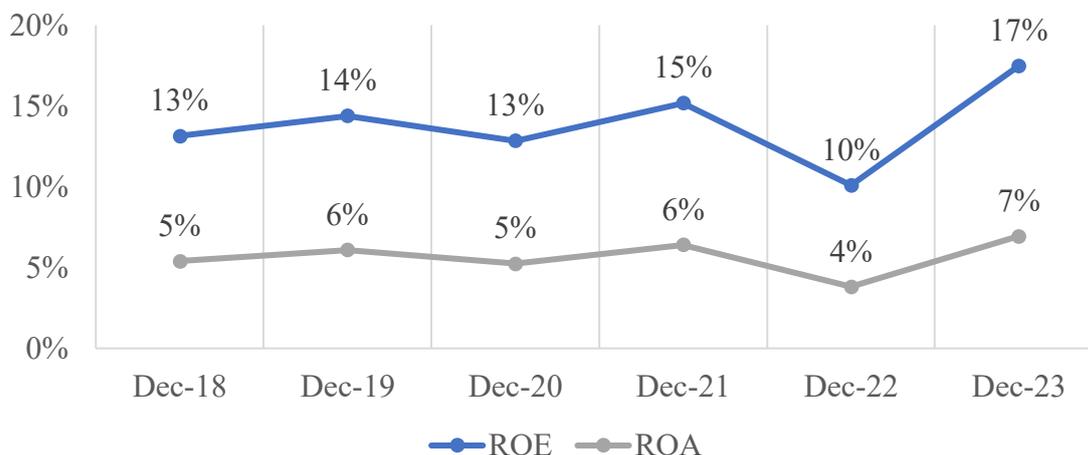
ROE y ROA

En el caso de Mondelēz International se observa un Rendimiento sobre patrimonio (ROE, por sus siglas en inglés) estable durante el periodo 2018 – 2021, en el periodo 2022 se observa una caída de 509 puntos básicos explicados en una contracción anual 37% (1,583 millones de dólares), lo cual fue parcialmente compensado por una reducción del patrimonio de 5% (1,403 millones de dólares) explicado por menores resultados netos en este periodo e incrementos por reservas de patrimonio alineado con su política de recompra de acciones. No obstante, en el año 2023 el ROE logró recuperarse y superar niveles promedio históricos a partir de un importante crecimiento de 83% (2,242 millones de dólares) en su beneficio neto. Por otro lado, el Retorno sobre Activos (ROA, por sus siglas en inglés) muestra similar evolución que el ROE, pero con una caída más conservadora en el periodo 2022 explicado por crecimiento anual de 6%

en su Activo Total, en 2023 el ROA se eleva a 7% por un crecimiento en su beneficio neto y un Activo Total similar al 2022.

Figura 14.

Evolución de ROE y ROA de Mondelēz International



Nota. Adaptado de Estados Financieros correspondiente a los periodos del 2018 al 2023, por Mondelēz International, s.f., (<https://www.mondelezinternational.com/investors/financials/annual-reports/>)

2.2.3. Análisis de Liquidez

Mondelēz International registra niveles de liquidez por debajo de 1 a nivel histórico, con un promedio de 0.60 y ratio ácido de 0.35 en promedio durante los periodos del 2018 – 2023, explicado en que los inventarios representan un 31% del Activo Total en promedio durante el mismo periodo de tiempo. De acuerdo con la Tabla 7, se puede observar que los ratios de gestión se mantienen estables durante el periodo 2018 – 2023, registrando una ágil rotación tanto en sus días de cobranza como de rotación de inventarios. Además de ello, se observan amplios periodos de crédito otorgados por parte de los proveedores, lo cual se puede explicar en la posición de liderazgo en el mercado con mayor poder de negociación y sólidas relaciones comerciales con sus proveedores.

Tabla 7.*Ratios de Liquidez y de Gestión de Mondelēz International*

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Liquidez Corriente	0.45	0.50	0.66	0.74	0.60	0.62
Prueba Acidad	0.25	0.28	0.43	0.48	0.35	0.33
Días de Cobranza	32	31	32	30	36	37
Días de Inventarios	61	60	60	57	61	59
Días de pago a proveedores	136	138	141	141	137	136

Nota. Adaptado de Estados Financieros correspondiente a los periodos del 2018 al

2023, por Mondelēz International, s.f.,

(<https://www.mondelezinternational.com/investors/financials/annual-reports/>)

2.2.4. Análisis de Apalancamiento

Los niveles de deuda financiera de Mondelēz International muestran niveles crecientes en el periodo 2022 a partir de mayores inversiones por inversiones de adquisición y financiamiento de capital trabajo; no obstante, a nivel histórico la empresa maneja una razón Deuda – Patrimonio controlada por debajo de 1. Los niveles de endeudamiento financiero (Deuda / Ebitda) registran un ratio promedio de 3.95 durante el periodo 2018 – 2023, lo cual es explicado por una intensa política de adquisiciones que tiene la compañía que se alinea con su estrategia de crecimiento a largo plazo, en busca de un mayor posicionamiento en geografías claves. Sin embargo, se resalta que la compañía en los últimos cuatro años ha obtenido adecuados niveles de cobertura por encima de 1.5.

Tabla 8.*Ratios de Apalancamiento de Mondelēz International*

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Deuda financiera total	18,372	18,829	20,516	19,971	23,447	19,945
Deuda / Patrimonio	0.71	0.69	0.74	0.71	0.87	0.70
Deuda / EBITDA	4.46	3.78	4.17	3.42	4.92	2.93
Cobertura de Servicio de Deuda	0.65	1.06	1.54	2.51	1.53	2.40

Nota. Adaptado de Estados Financieros correspondiente a los periodos del 2018 al

2023, por Mondelēz International

(<https://www.mondelezinternational.com/investors/financials/annual-reports/>)



Capítulo III. Identificación de Impulsores de Valor Adicional

En el presente capítulo se ha analizado los mercados peruanos y estadounidense en el año 2023 con el fin de identificar los desafíos y oportunidades a los que se enfrentan ambas empresas: Alicorp y Mondelēz. Identificar estos impulsores resulta importante para poder tener una estrategia que permita maximizar el valor de ambas empresas.

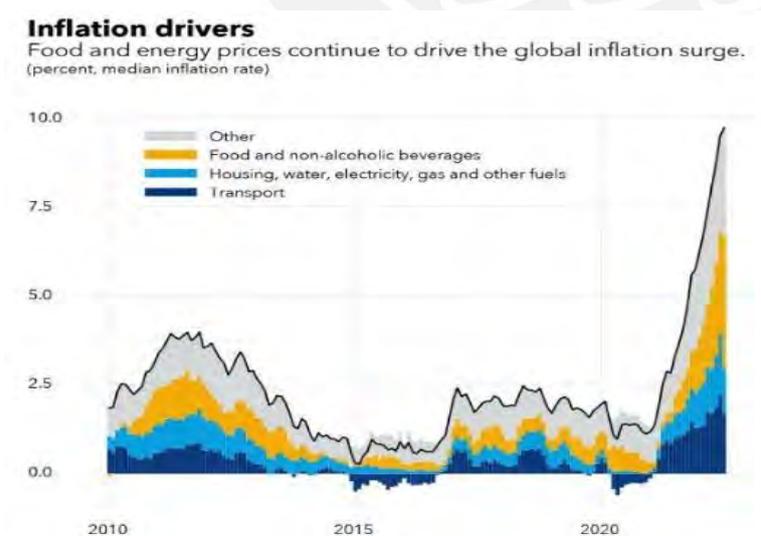
3.1. Reporte de Mercado

3.1.1. Mercado Nacional y Latinoamericano

En los últimos 02 años, el sector consumo se ha visto afectado por el importante crecimiento en los precios, principalmente en la categoría de alimentos por el incremento en los costos de las materias primas. De acuerdo con el análisis realizado por EY Parthenon (2023), la categoría de alimentos y bebidas fue el que presentó la mayor inflación en la región, con un aumento del 3.8% al 15.7% en 2022.

Figura 15.

Inflación por sector



Nota: Tomado de “World food prices falling, and other economy stories you need to read this week”, de World Economic Forum, 2023,

<https://www.weforum.org/agenda/2023/02/world-food-prices-falling-economy-stories-you-need-to-read-february-2023/>

Si bien los ratios de inflación elevada presentan efectos negativos en la economía, actores importantes en las industrias pueden verse impactados positivamente en sus niveles de venta por el crecimiento en el precio de sus productos. En el caso de Alicorp, su favorable posicionamiento de mercado y positiva imagen corporativa se consideran impulsores de valor adicional, puesto que le permiten generar estrategias de precios exitosas que logren mitigar el impacto en el incremento de costos.

La imagen corporativa resulta crucial para el éxito a largo plazo de una compañía, puesto que le permite destacar en un mercado de alta competencia, aumentar el valor percibido de sus productos, generar confianza con el público objetivo y crear relaciones de largo plazo. De acuerdo con el último ranking elaborado por Merco Empresas (2023) sobre las 100 compañías con mejor reputación corporativa en Perú, Alicorp ocupó el puesto N°3 en el ranking general y el puesto N° 1 en el ranking del sector Alimentación. Para el año 2024, el mercado peruano de alimentos enfrenta desafíos importantes, con cambios regulatorios que impactan en la producción local y fluctuaciones de precios influenciadas por factores geopolíticos y económicos tanto internos como externos. Aunque estas condiciones pueden representar desafíos significativos para los fabricantes locales, empresas como Alicorp están bien posicionadas para adaptarse y capitalizar las oportunidades emergentes, soportado en una sólida base en el mercado local y una estrategia de expansión internacional que le permitirá mantener su competitividad (Andina, 2010).

3.1.2. Mercado Estadounidense

Se espera que el año 2024 sea un periodo de impacto significativo en los consumidores estadounidenses, impulsado por múltiples factores, entre ellos, el alza en

los costos de los alimentos. Los acontecimientos geopolíticos, como la crisis en Ucrania y las tensiones comerciales internacionales, han elevado los precios de productos básicos como el trigo, el maíz y la soja, fundamentales en la producción de los productos Mondelēz. Esta situación no solo afecta la cadena de suministro, sino que también plantea desafíos financieros para la empresa, ya que Mondelēz está expuesta a fluctuaciones en los precios de materias primas clave como el cacao, trigo y azúcar. Estos costos pueden impactar directamente sus márgenes de beneficio e ingresos (France24, 2023).

Por otro lado, en marzo de 2022, el gobierno estadounidense, a través de la Administración de Alimentos y Medicamentos (FDA), promulgó nuevos criterios para promover una alimentación saludable. Estos criterios incluyen directrices claras para la etiqueta "saludable" en los productos alimenticios, así como el traslado de la información nutricional hacia la parte frontal de los envases. Aunque la intención de estas medidas es mejorar la salud pública, han generado inquietudes entre los fabricantes de alimentos, incluida la industria de la comida rápida, sobre su posible impacto en las ventas y los márgenes de beneficio. Este cambio normativo representa un factor crítico a considerar para Mondelēz International y su estrategia empresarial, ya que el impacto de la regulación puede afectar significativamente las ventas y los márgenes de beneficio de la empresa (Eguileta, 2022).

La industria alimentaria estadounidense es una parte vital de la economía y representa una parte importante de la producción industrial y el empleo del país, el principal segmento de la industria es el sector de golosinas y snacks, sector que viene en constante aumento y se proyecta que siga así. Desde la producción de cereales y carne hasta la elaboración de productos procesados y envasados, la industria cubre una amplia

gama de actividades económicas que contribuyen al crecimiento y desarrollo del país (Statista, s. f.).

Los productores estadounidenses están interesados en ampliar las ventas internas y al mismo tiempo explorar oportunidades de exportación para capitalizar la demanda internacional de alimentos estadounidenses. A medida que la demanda de productos alimenticios de calidad continúa creciendo en mercados extranjeros como China y América Latina, los fabricantes buscan expandir su presencia global y diversificar los flujos de ingresos a través de las fronteras. Las perspectivas económicas han sido inciertas en los últimos años y la pandemia de COVID-19 ha provocado inestabilidad financiera y laboral, lo que ha obligado a muchos consumidores a ser cautelosos a la hora de gastar, aun así, el sector de snacks y golosinas no ha sufrido disminuciones en las cantidades demandadas, ha aumentado de forma sostenida el sector (Beijing ATO Staff, s. f.).

Estados Unidos exporta los snacks y golosinas principalmente a Canadá, México, la Unión Europea y el Reino Unido, según el departamento de agricultura de dicho país, el valor total exportado fue de 838.37 millones de dólares, el promedio de los últimos 3 años fue de 734.39 millones de dólares y el CAGR (2014-2023) es de 2.5%, esto permite concluir que los snacks y golosinas estadounidenses tienen una alta demanda en el exterior y empresas como Mondelez seguirán exportando a países limítrofes por la corta distancia, países con alto costo de mano de obra y capital e invertirá en plantas de producción en países donde las condiciones económicas sean propicias para abastecer mayor cantidad de mercados. (Confectionery, 2023).

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

3.2.1. Alicorp

Una de las principales ventas competitivas de la compañía es su sólido posicionamiento de mercado, contando con un amplio portafolio de marcas con posición de liderazgo en múltiples categorías como en el segmento de aceites (Primor, Cocinero y Cil), pastas (Don Victorio y Nicolini), salsas (Alacena y Alpessa), artículos de lavandería (Sapolio, Bolivar y Opal), harina industrial para hornear (Nicolini, Sayon), alimentación acuícola (Nicovita, Salmofood), entre otros.

Asimismo, se resalta un modelo de negocio exitoso, diversificado en cuatro unidades de negocio (Consumo Masivo, B2B, Acuicultura y Molienda) y en diferentes países de la región. También, se destaca como ventaja competitiva, la eficiencia y productividad en sus procesos logísticos, para los negocios de Consumo Masivo y B2B cuentan con una sólida red de manufactura y logística en Perú y Bolivia, presentan 37 instalaciones de producción y 17 centros de distribución, además, de una red de 31 distribuidores exclusivos y 25 oficinas de venta en todo el Perú, lo cual lo cual le permite alcanzar a más de 200 mil clientes y una cobertura del 100% de supermercados y tiendas de abarrotes (Alicorp, 2022).

Por otro lado, en lo relacionado con la distribución de los ingresos en la gama de productos, la línea denominada Consumo Masivo exhibe la mayor proporción, que asciende al 37.6% en el año 2023 (frente al 35.9% en 2022). En cuanto al sector de la Acuicultura, la proporción de ingresos ascendió al 25.6%. Por el contrario, los sectores de Productos Industriales y Molinería finalizaron con cuotas de ingresos del 17.9% y el 18.9% respectivamente. Al cierre del 2023, los ingresos consolidados de Alicorp presentaron una disminución del 11.3% con relación al año 2022, explicado principalmente por el menor volumen vendido en los negocios de Molienda y

Acuicultura, las bajas tasas de crecimiento, la continua inflación en rangos altos que durante el 2023 siguen afectando el poder adquisitivo de las familias de la región y los conflictos sociales masivos durante los primeros meses del 2023.

Para enfrentar la reducción de las ventas, Alicorp aplicó diversas estrategias en sus diferentes categorías. En la categoría de consumo masivo, al darse una reducción de costo en materia prima trajo como consecuencia la mejora de rentabilidad, lo que permitió a la empresa tomar la decisión de bajar el precio de sus productos para lograr el incremento de volumen. Adicionalmente, se realizó el análisis de rentabilidad de sus diferentes productos y ha implementado una estrategia de rentabilidad en el mix de venta, priorizando los productos que le brinden mayores niveles de rentabilidad (Alicorp, 2024).

Tabla 9

Ventas Netas consolidadas de Alicorp. En miles de Soles (S/)

	2023		2022		(en miles S/)	
		%		%	Var 23 vs 22	%
Consumo Masivo	5,129,100	37.6%	5,525,457	35.9%	396,357	7.2%
B2B	2,448,044	17.9%	2,721,161	17.7%	273,117	10.0%
Acuicultura	3,492,271	25.6%	3,906,104	25.4%	413,833	10.6%
Molienda	2,585,977	18.9%	3,239,680	21.0%	653,703	20.2%
Otros	372	0.0%	-	0.0%	- 372	0.0%
Totales	13,655,764		15,392,402		1,736,638	11.3%

Nota. Adaptado de “Memoria Anual 2023”, por Alicorp

(<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria-Anual-202023.pdf>)

Dentro de los principales proyectos para el 2024, Alicorp mantiene una visión de convertirse en el socio imprescindible de los clientes de food service, panaderías, lavanderías, industrias y nuevos negocios. Cuenta con una proyección de atraer 2,000

nuevos clientes para el 2024, alcanzando 35 mil clientes en canal de distribución minorista. El negocio de panificación tiene como proyecto el desarrollo de pastelería y repostería, mediante la implementación de nuevas estrategias de portafolio de marcas y nuevos productos. Por último, en el negocio de Industrias y Consumo animal, se enfocará en la recuperación de volúmenes y el fortalecimiento de la relación comercial, soportado por la nueva estructura comercial y gestión especializada de compras de materias primas, que permitan ser más competitivos y tener conversaciones de mayor valor con clientes (Alicorp, 2024).

3.2.2. Mondelēz International

Mondelēz International es líder en la industria alimentaria con una fuerte presencia global, marcas icónicas y redes de distribución eficientes. Sin embargo, como muchas empresas del sector, está expuesta a fluctuaciones en los precios de materias primas clave como el cacao, trigo y el azúcar, que pueden afectar sus márgenes de beneficio, ingresos y sus necesidades de capital de trabajo. (Mondelēz International, 2023). Para el año fiscal 2023, Mondelēz International registró ingresos consolidados de 36,016 millones de dólares, un aumento interanual del 14.35%. Estos ingresos provienen principalmente de cinco segmentos: América del Norte (31%), Europa (36%), América Latina (14%), Asia Pacífico, África y Medio Oriente (20%). En estos segmentos, América del Norte tuvo un crecimiento del 14% respecto al año anterior a partir de mayores precios netos y el impacto de adquisiciones de Clif Bar; por otro lado, América Latina logró crecer en 38%, impulsado por la estrategia de precios, fortalecimiento del volumen/mix favorable y el impacto de la adquisición de Ricolino. (Mondelēz International, 2023)

En Europa, los resultados aumentaron un 13%, debido a la estrategia de precios y el impacto de acuerdo de distribución a corto plazo. Mientras tanto, los resultados en

Asia Pacífico, África y Medio Oriente crecieron un 4.6% en el 2023, menor crecimiento que los 2 años anteriores, producto de una fuerte devaluación de las monedas de la región comparado con el fortalecimiento del dólar estadounidense además de procesos de desinversión en la región, hubo también un aumento en la compra de insumos en la región y un mayor costo de promoción. Mondelēz International ha estado trabajando en estrategias para mejorar su competitividad y ampliar su alcance global, esto incluye iniciativas de innovación de productos, expansión de la distribución y adquisiciones estratégicas. Por ejemplo, en el año fiscal 2022, la empresa lanzó con éxito varias líneas de productos nuevas y amplió su negocio a nuevos mercados a través de asociaciones y adquisiciones (Mondelēz International, 2023).

Además de ello, Mondelēz International está comprometida con el desarrollo sostenible y la responsabilidad social corporativa. La empresa implementa varios programas para reducir el impacto ambiental, promover prácticas de permacultura y mejorar las condiciones laborales en su cadena de suministro. Estas iniciativas no sólo fortalecen la reputación de la empresa, sino que también ayudan a crear valor a largo plazo para todas las partes interesadas. La gestión eficiente de la cadena de suministros es un input clave para el éxito en la industria de snacks y golosinas ya que la optimización de los procesos de producción, distribución y logística puede mejorar la eficiencia operativa y reducir los costos, lo que contribuye directamente a la rentabilidad y la competitividad de la empresa. En resumen, Mondelēz International continúa siendo líder en la industria alimentaria mundial con un enfoque en la innovación, la expansión internacional y el desarrollo sostenible. A pesar de los desafíos del entorno económico y competitivo, la empresa está bien posicionada para seguir creciendo y creando valor para sus accionistas y la sociedad en general (Mondelēz International, 2023).

3.3. Reporte de Clasificación de Riesgo

3.3.1. Alicorp

Para el análisis de los reportes de clasificación de riesgos de Alicorp se ha tomado el informe más reciente, de noviembre 2023, la agencia de calificación de riesgos Apoyo & Asociados-Fitch Ratings (2023), evaluó su clasificación tomando tres factores principales como: sólida capacidad operativa, márgenes de beneficio y rendimiento en términos de niveles de apalancamiento.

Alicorp refleja una robusta capacidad operativa, como consecuencia de su liderazgo en el mercado peruano, ofreciendo una diversidad de productos, constante innovación de los mismos y beneficiándose de su logística y distribución. Esto se ve reflejado en su importante flujo de caja operativo de S/1,722 millones en el año 2022.

La empresa tuvo problemas alcanzando sus objetivos de margen durante los periodos 2022 debido a muchos factores. Entre ellos, con el estallido del conflicto internacional entre Rusia y Ucrania, que como resultado provocó el incremento del precio del trigo debido a que estos países producen un tercio del trigo que se comercializa en el mundo; además de diversos eventos climáticos como el fenómeno de la niña que provocó el incremento del precio de la soya ante la especulación de la disminución de oferta en América Latina, así como un incremento de los costos logísticos.

El nivel de apalancamiento exhibió un mayor nivel de deuda (+12.5% respecto al cierre del 2022), como consecuencia de la compra de los principales insumos del negocio que se realizan a inicios de cada año. De esta manera, el índice de endeudamiento neto (medido como Deuda Financiera neta / EBITDA) ascendió a 4.2x.

Según Apoyo & Asociados (Noviembre 2023), Alicorp es identificada como la empresa líder de consumo masivo en términos de volumen de ventas. Adicionalmente,

la empresa opera en el exterior con oficinas en países como Ecuador, Chile, Bolivia y Honduras. Además, exporta a más de 25 países.

Como consecuencia de lo antes mencionado, Apoyo & Asociados considera a Alicorp con una perspectiva estable y con calificación en instrumentos de corto plazo CP-1 + (pe), que se traduce como bajo riesgo crediticio. Y en bonos corporativos una calificación de AAA (pe), esto quiere decir que cumple con los compromisos establecidos a tiempo.

Por último, lo único que podría modificar la calificación asignada sería un nivel de apalancamiento de caja neto por encima de 3.0x de manera constante, producto de una caída pronunciada en los márgenes y/o un plan de expansión agresivo que no esté acompañado de una adecuada capitalización; así como por un incremento significativo en la participación de países con mayor riesgo relativo dentro de los ingresos de la Empresa, Apoyo & Asociados-Fitch Ratings (2023).

3.3.2. Mondelēz International

En el último informe de evaluación de riesgos de Fitch Ratings sobre Mondelēz, publicado en agosto de 2021, se mantiene en BBB la evaluación hecha por la agencia de calificación, resultado similar es confirmado por Moody's quien confirma BAA1, ambas calificaciones, en las distintas escalas que manejan las agencias se consideran como grado bajo medio de inversión y toman en cuenta varios indicadores financieros y operativos clave. (Fitch Ratings, 2021). Con su alcance global, su amplia cartera de marcas reconocidas y sus eficientes redes de distribución, Mondelēz International ha demostrado sólidas capacidades operativas a lo largo del tiempo. Esta destreza operativa se refleja en su sólida solvencia y liquidez operativa. Los márgenes de beneficio de la empresa enfrentan desafíos, debido al aumento de los precios de materias primas clave como el trigo, Mondelēz resalta en su memoria anual esta problemática como un factor

importante para los próximos años y hace mención a la guerra de Ucrania y Rusia, así como al aumento de los costos logísticos y operativos. Estos problemas han ejercido presión sobre los márgenes de beneficio de la empresa en los últimos años, obligándola a gestionar estrictamente los costos y precios para mantener la rentabilidad.

En términos de apalancamiento, Mondelēz se mantiene sólido, con una deuda sobre EBITDA al final del año fiscal 2023 de 2.69 y deuda sobre patrimonio de 0.7, desendeudándose respecto al año anterior de forma considerable, ya que los mismos ratios eran 4.92 y 0.87. La mejora del apalancamiento se debe en parte a la prudente gestión de la deuda de la empresa, a la fuerte generación de efectivo y; por otro lado, a la mejora de indicadores de rentabilidad al cierre del 2023. Por otro lado, en términos de diversificación geográfica y de productos, Mondelēz ha ampliado con éxito su presencia en nuevos mercados y diversificado su cartera de productos para adaptarse a las cambiantes preferencias de los consumidores. Esta estrategia ayuda a mantener su competitividad en la industria de snacks y golosinas a nivel mundial y posicionarse como líder. En resumen, Fitch Ratings y Moodys tienen una perspectiva estable para Mondelēz International, sin mayor variación ni riesgo a destacar, se resaltan las sólidas capacidades operativas, márgenes flexibles y sólida posición financiera de Mondelēz Internacional. Si bien la empresa enfrenta desafíos en un entorno altamente competitivo y cambiante, su enfoque en la eficiencia operativa, estrategia de ventas y posicionamiento en los distintos mercados es un buen indicador para los inversionistas.

Capítulo IV. Modelamiento Financiero por cada Empresa

En este capítulo se analiza el modelo financiero utilizado para la valorización de Alicorp y Mondelēz, teniendo como inputs el análisis financiero histórico de ambas empresas. La metodología utilizada para la valorización fue el Flujo de Caja libre para la firma (FCFF), al cual se le descontó el valor de la deuda para poder obtener el valor para el accionista. El horizonte de proyección es de 5 años. Ambos modelos financieros, el de Alicorp y Mondelēz International tiene en cuenta una serie de supuestos clave para predecir su volumen de ventas, estructura de costos, costos operativos y otros aspectos relevantes para el análisis financiero de la empresa.

4.1. Proyección de Estados Financieros

4.1.1. Alicorp

Supuesto de Ventas. Para la proyección de ventas de Alicorp se ha tomado en cuenta la proyección del crecimiento del PBI de Perú para los próximos 05 años, datos obtenidos del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Adicionalmente, se realizó un análisis de regresión del crecimiento del PBI peruano, PBI del sector Comercio y el crecimiento de las ventas, obteniéndose tasa de crecimiento promedio de 5.5% para los próximos 5 años. De acuerdo a ello, se extrapolaron las ventas en función a la participación de los ingresos en Perú respecto al total y se mantuvo la representatividad de las ventas de Perú respecto al total que en los últimos 02 años representaron en promedio un 73%.

Tabla 10.

Evolución de ventas de Alicorp para los periodos (2019 – 2028). En miles de soles

Año	Perú	Otros Países	Total	Var Ventas	%PBI Perú	Vtas % Perú
2019	7,111,653	2,760,534	9,872,187	19.1%	2.2%	72.0%
2020	7,422,792	2,708,975	10,131,767	2.6%	-11.0%	73.3%

2021	10,116,036	2,099,839	12,215,875	20.6%	13.3%	82.8%
2022	11,040,564	4,365,758	15,406,322	26.1%	2.7%	71.7%
2023	10,145,854	3,509,910	13,655,764	-11.4%	-0.6%	74.3%
2024E	10,661,948	3,928,647	14,590,595	6.8%	2.5%	73.1%
2025E	11,218,739	4,133,810	15,352,549	5.2%	2.6%	73.1%
2026E	11,835,002	4,360,686	16,195,688	5.5%	2.8%	73.1%
2027E	12,517,183	4,612,252	17,129,435	5.8%	3.0%	73.1%
2028E	13,238,686	4,878,107	18,116,793	5.8%	3.0%	73.1%

Supuesto de estructura de Costos. Para la proyección de los costos de venta se ha tomado el promedio de los últimos 05 años, considerando que en ese periodo la compañía se ha visto expuesta a factores externos como la pandemia covid-19 y el encarecimiento de sus principales materias primas por la guerra de Rusia y Ucrania, lo cual ha impactado en los costos de venta.

Tabla 11.

Proyección de Costos de Venta Alicorp (2024 – 2028). En miles de soles.

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Costo de Ventas	11,555,369	12,158,816	12,826,719	13,566,064	14,348,025
Margen Bruto	21%	21%	21%	21%	21%

Supuesto de la proyección de gastos de ventas y administrativos. Para la proyección de los gastos de venta y distribución se tomó un criterio conservador, considerando el promedio de los últimos 05 años; mientras que, para la proyección de los Gastos de administración se consideró un incremento anual en función a la inflación estimada del 2.5% (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2024), siendo el año base el 2023.

Tabla 12.*Proyección de Gastos de Venta y Administración de Alicorp (2024 – 2028)*

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Gastos de ventas y distribución	-7%	-7%	-7%	-7%	-7%
Gastos administrativos	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%
Resultado de operaciones con derivados	0%	0%	0%	0%	0%
Otros ingresos y gastos, neto	0%	0%	0%	0%	0%

Supuesto de Capital de Trabajo y Deuda. En cuanto al cálculo del capital de trabajo se ha utilizado los ratios del año 2023, considerando que en los últimos 07 años los datos se muestran dispersos, con un comportamiento de datos irregulares.

Tabla 13.*Proyección del Capital de Trabajo de Alicorp (2024 – 2028)*

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Rotación de cuentas por cobrar (días ventas)	31	31	31	31	31
Anticipos a proveedores (días ventas)	4	4	4	4	4
Inventario, neto (días costo de ventas)	80	80	80	80	80
Rotación de cuentas por pagar (días costo de ventas)	100	100	100	100	100
Pasivos por impuestos (días ventas)	1	1	1	1	1
Ciclo de Conversión de efectivo	13.7	13.7	13.7	13.7	13.7

En cuanto al endeudamiento financiero, se proyecta considerando la estructura de Corto y Largo Plazo del último año 2023 que fue de 18% en el corto plazo y 82% en el largo plazo.

Tabla 14.

Proyección de la estructura de Deuda Financiera de Alicorp (2024 – 2028). En miles de soles.

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Deuda de Corto Plazo	1,075,856	1,091,957	1,092,624	1,091,720	1,089,869
Deuda de Largo Plazo	5,021,684	5,096,837	5,099,948	5,095,730	5,087,088
Deuda Financiera Total	6,097,540	6,188,794	6,192,572	6,187,450	6,176,957

Supuesto del CAPEX. Para la proyección del CAPEX de inversión en Propiedad, Planta y Equipo (PP&E) se ha utilizado el promedio de los últimos 03 años del ratio de Capex/Ventas, cabe resaltar que este ratio se ha mantenido estable en los últimos 05 años con un promedio similar de 3%. Se puede observar que el ratio Capex/(Depreciación y Amortización) se mantiene cercano a 1x; asimismo, las proyecciones de inversión de Alicorp para los próximos años son conservadoras, por lo que se considera un nivel adecuado.

Tabla 15.

Proyección del CAPEX de Alicorp (2024 – 2028)

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Capex	440,580	463,588	489,054	517,243	547,058
Capex / Ventas	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Capex / (Depr. y Amort.)	1.16	1.10	1.05	1.01	0.97

4.1.2. Mondelēz International

Supuestos de ventas. Para la proyección de las ventas de Mondelēz se tomó en cuenta la distribución de las ventas por región, donde se identificó que en el 2023 las ventas de Europa representaron el 36% de las ventas totales, en base a ello se realizó un análisis de regresión simple del crecimiento del PBI de Europa y el crecimiento de las ventas de Mondelēz en Europa, los datos fueron obtenidos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y EEFF Auditados, respectivamente.

Cabe precisar que para el análisis de regresión se excluyeron los periodos 2015, 2016 y 2023, por presentar variaciones por encima de los 1200 puntos básicos, debido a impactos por desinversiones y adquisiciones que distorsionaron los resultados económicos; además, se excluye el periodo 2020 donde se presenta una variación de 800 puntos básicos influido por contexto de la pandemia a causa del covid-19, con ello

los resultados del análisis de regresión arrojó un factor de 1.7 que se multiplico con las proyecciones de PBI de Europa para los próximos 05 años.

De acuerdo con ello, se proyectaron las ventas totales en función a la participación de los ingresos de Europa respecto al total (36% de participación) y se mantuvo la distribución de ventas por región.

Tabla 16.

Proyección de Ventas de Mondelēz (2024 – 2028). En millones de USD

	Coef.	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Crec. PBI Europa	1.7	1.40%	1.90%	1.90%	1.70%	1.60%
Crec. Ventas		2.38%	3.24%	3.24%	2.90%	2.73%
% Ventas	País	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
36%	Europe	13,164	13,590	14,030	14,436	14,829
31%	Nort America	11,342	11,709	12,088	12,438	12,777
14%	Latin America	5,125	5,291	5,463	5,621	5,774
20%	AMEA	7,244	7,478	7,720	7,944	8,160
	Total	36,875	38,069	39,301	40,439	41,541

Supuestos de estructura de costos. Para la proyección de los costos de venta se consideró el último año 2023, tomando en cuenta que la compañía a nivel histórico (últimos 10 años) mantiene niveles de costos estables, lo cual demuestra una adecuada gestión de costos y estrategias de cobertura que le permite sostener sus niveles de rentabilidad.

Tabla 17.

Proyección de Costos de Venta de Mondelēz (2024 – 2028). En millones de USD

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Costos de venta	22,672	23,406	24,164	24,864	25,541

Margen Bruto	39%	39%	39%	39%	39%
--------------	-----	-----	-----	-----	-----

Supuestos de Gastos de ventas, generales y administrativos. Para la proyección de los Gastos de venta, generales y administrativos de la empresa (SG&A, por sus siglas en inglés), se ha considerado el dato del último año 2023, el cual refleja las eficiencias obtenidas por la incorporación de las nuevas adquisiciones.

Tabla 18.

Proyección de Gastos de Venta, Generales y Administración de Mondelēz (2024 – 2028). En millones de USD

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Gastos de ventas, generales y administrativos	-22%	-22%	-22%	-22%	-22%
Deterioro de activos y costes de salida	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Otros ingresos y gastos, neto	1%	1%	1%	1%	1%

Supuestos de Capital de trabajo y supuestos de deuda. Para la proyección de capital de trabajo se modelo considerando los datos obtenidos en el último año fiscal, las partidas que componen los activos y pasivos operativos se proyectaron manteniendo los periodos de rotación y del ciclo de efectivo del año 2023.

Tabla 19.

Proyección del Capital de Trabajo de Mondelēz (2024 – 2028)

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Rotación de cuentas por cobrar (días ventas)	37	37	37	37	37
Anticipos a proveedores (días ventas)	9	9	9	9	9
Inventario, neto (días costo de ventas)	59	59	59	59	59
Rotación de cuentas por pagar (días costo de ventas)	137	137	137	137	137
Pasivos por impuestos (días ventas)	27	27	27	27	27
Ciclo de Conversión de efectivo	59.0	59.0	59.0	59.0	-59.0

En tanto, la deuda financiera se proyecta considerando una estructura de 13% en el corto plazo y 87% en el largo plazo, lo cual corresponde a la proporción obtenida en el último año.

Tabla 20.

Proyección de la estructura de Deuda Financiera de Mondelēz (2024 – 2028). En millones de USD

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Deuda de Corto Plazo	2,554	2,554	2,616	2,652	2,660
Deuda de Largo Plazo	17,649	17,651	18,081	18,327	18,383
Deuda Financiera Total	20,202	20,205	20,697	20,978	21,042

Supuestos sobre inversiones de capital (Capex). Para la proyección del CAPEX, se ha tomado el promedio de los últimos 03 años del ratio Capex/Ventas, cabe resaltar que desde el 2019, la compañía registra ratios promedio de 3% y un ratio Capex/(Depreciación y amortización) menor a 1x, lo cual demuestra que la inversiones de Capex de Mondelēz en los últimos años se ha enfocado principalmente a reposición de activos fijos.

Tabla 21.

Proyección del CAPEX de Mondelēz (2024 – 2028). En millones de USD

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Capex	1,146	1,183	1,221	1,257	1,291
Capex / Ventas	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Capex / (Depr. y Amort.)	0.89	0.86	0.83	0.80	0.78

4.2. Valorización de la empresa

4.2.1. Alicorp

Supuesto de WACC. Para el cálculo del Costo del Equity (K_e) se utilizó el modelo de CAPM (Capital Asset Pricing Model), desarrollado por William Sharpe (1964), con el cual se puede estimar la rentabilidad exigida por el accionista. Dentro del modelo CAPM se incluyen las siguientes variables: i) Tasa Libre de Riesgo (R_f): 2.3%, la cual se calculó en base al promedio del rendimiento del T-Note a 10 años, ii) Prima de riesgo de mercado ($R_m - R_f$): 5.14%, lo cual se obtuvo de la diferencia entre el rendimiento de promedio del índice S&P 500 del mercado americano y la tasa libre de riesgo (r_f), lo cual se obtuvo de la base de datos de Damodaran (2022), iii) Riesgo País (R_p): 2.3%, lo cual se obtuvo del EMBIG Perú (Emerging Markets Bonds Index) * Relativo EMV (Valuación emergente del mercado), iv) Beta apalancado (β_L): 1.56, lo cual se calculó bajo el modelo Pure Play Beta a partir del beta desapalancado para el sector de Procesamiento de Alimentos (0.77), obtenido de Damodaran (2022), y sobre el cual se apalancó considerando un ratio D/E de 1.47, obtenido de los EE.FF. de Alicorp.

Por otro lado, el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC, por sus siglas en inglés) fue calculado considerando el promedio de los últimos 05 años del ratio D/E, con lo cual se obtuvo una estructura de capital de 59% Deuda y 41% Patrimonio, se considera un ratio adecuado, tomando en cuenta que para los especialistas el valor ideal de la deuda se sitúan entre 40% y 60%, puesto que cuando una compañía tiene deuda por encima del 60% está perdiendo autonomía financiera, mientras que si es inferior a 40% puede tener exceso de capital propio que podrían ser invertidos en otras unidades de negocio (BBVA, s.f.). Además de ello, se consideró un Costo de Deuda (K_d) de 13.4% que se obtuvo de la máxima tasa de interés de los últimos 10 años de Alicorp, y

una tasa de impuestos del 29.5% que corresponde a la tasa nominal establecida por la autoridad fiscal nacional.

Tabla 22.

Elementos del Costo Promedio Ponderado del Capital – Alicorp

Componentes		Valor
Tasa libre de riesgo	Rf	2.3%
Prima de riesgo de mercado	Rm-Rf	5.1%
Beta apalancado	$\beta(L)$	1.56
Prima de riesgo país	Rp	2.3%
Prima por liquidez		0.5%
Costo de equity (Ke)	Ke	13.2%
Costo de la deuda (kd)	Kd	13.3%
Tasa de impuestos	T	29.5%
Ratio deuda sobre patrimonio	D/E	1.47
Costo Promedio Ponderado de Capital	WACC	10.9%

Para determinar el valor de la empresa se utilizó el método del flujo de caja descontado, este método cuenta con una destacada valoración por parte de los profesionales y es ampliamente utilizado para fines de valorización. Dumrauf (2010) comenta lo siguiente sobre este método de valuación: “No se cuenta con un método más detallado para evaluar una compañía que el flujo de fondos descontado; requiere al analista explicar premisas de rendimiento y posibilita realizar diversos análisis de consistencia”.

Bajo el método del flujo de caja descontado; el valor calculado de la empresa fue de S/10,556 millones, esto proporciona un valor fundamental de la acción de S/8.26 siendo un 27% superior al precio de mercado que al 23 de febrero del 2024 fue de S/6.50. Cabe precisar que para la valuación se consideró el cálculo del valor terminal del 2028, donde se consideró el modelo de Gordon-Shapiro y se aplicó la tasa de descuento WACC del modelo de 10.91% y una tasa de perpetuidad de 2%, obteniendo un valor terminal de S/12,256 millones.

Tabla 23.*Proyección del flujo de caja de Alicorp*

ALICORP [Miles de Soles]	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2028E
Ingreso Neto	14,590,595	15,352,548	16,195,888	17,129,435	18,116,793	
Costo de ventas	(11,555,369)	(12,158,816)	(12,826,719)	(13,566,064)	(14,348,025)	
Utilidad bruta	3,035,226	3,193,732	3,369,169	3,563,371	3,768,768	
Gastos de ventas y distribución	(1,011,585)	(1,064,412)	(1,122,882)	(1,187,606)	(1,256,061)	
Gastos administrativos	(785,156)	(803,214)	(821,688)	(840,587)	(859,920)	
Resultado de operaciones con derivados de materias primas	(3,583)	(3,770)	(3,977)	(4,206)	(4,448)	
Otros ingresos y gastos, neto	(51,627)	(54,323)	(57,307)	(60,610)	(64,104)	
EBIT	1,183,276	1,268,013	1,363,315	1,470,362	1,584,234	
EBIT*(1-t)	834,210	893,949	961,137	1,036,605	1,116,885	1,116,885
(+) Depreciación	271,036	312,738	357,429	405,427	456,924	456,924
(+) Amortización	108,190	108,190	108,190	108,190	108,190	108,190
(-) Cambio NOWC	(67,688)	(39,500)	(41,545)	(45,989)	(46,202)	(46,202)
(-) CAPEX	(440,580)	(463,588)	(489,054)	(517,243)	(547,058)	(565,114)
FCLF	705,168	811,790	896,157	986,990	1,088,739	1,070,684
Valor Terminal VT	635,797	659,926	656,843	652,253	648,714	12,255,758
VP@FCLF						3,253,532
VP@VT						7,302,460
Valor Empresa						10,555,992
(-) Deuda Financiera						(5,048,015)
(+) Caja						1,493,778
Valor de las acciones (Equity)						7,001,755
Número de acciones (miles) * del EEFF auditados						847,192
Valor por acción (soles)						8.26
Precio de la acción (23.02.24)						6.50
EV/EBITDA implícito						9.96

4.2.2. Mondelēz International

Supuestos de WACC. Para el Costo del Equity (K_e) se tomó en cuenta el modelo CAPM, dentro del cual se incluyeron las siguientes variables: i) Tasa Libre de Riesgo (R_f): 2.3%, la cual se calculó en base al promedio del rendimiento del T-Note a 10 años, ii) Prima de riesgo de mercado ($R_m - R_f$): 5.14%, lo cual se obtuvo de la diferencia entre el rendimiento de promedio del índice S&P 500 del mercado americano y la tasa libre de riesgo (r_f), lo cual se obtuvo de la base de datos de Damodaran (2022), iii) Beta apalancado (β_L): 1.28, lo cual se calculó bajo el modelo Pure Play Beta a partir del beta desapalancado para el sector de Procesamiento de Alimentos (0.77), obtenido de Damodaran (2022), y sobre el cual se apalancó considerando un ratio D/E de 0.87, obtenido de los EE.FF. de Alicorp.

En tanto, el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC, por sus siglas en inglés) fue calculado tomando en cuenta el promedio de los últimos 05 años del ratio D/E, con lo cual se obtuvo una estructura de capital de 47% Deuda y 53% Patrimonio. Además de ello, se consideró un Costo de Deuda (K_d) de 2.1% que se obtuvo ponderando los financiamientos que mantiene la compañía con sus respectivas tasas de interés al cierre del 2023. Por último, se tomó en cuenta una tasa de impuestos del 23.3% que corresponde al promedio de los últimos 03 años.

Tabla 24.

Elementos del Costo Promedio ponderado del capital – Mondelēz International

Componentes		Valor
Tasa libre de riesgo	R_f	2.3%
Prima de riesgo de mercado	$R_m - R_f$	5.1%
Beta apalancado	$\beta(L)$	1.28
Prima de riesgo país	R_p	0.0%
Prima por liquidez		0.5%
Costo de equity (K_e)	K_e	9.4%
Costo de la deuda (k_d)	K_d	2.1%

Tasa de impuestos	T	23.3%
Ratio deuda sobre patrimonio	D/E	0.87
Costo Promedio Ponderado de Capital	WACC	5.8%

Para la proyección del valor de la empresa se considera el método de flujo de caja descontado (DCF). Bajo este método, el valor calculado de la empresa fue de USD 125,375 millones, esto proporciona un valor fundamental de la acción de USD 78.68 siendo un 11% superior al precio de mercado que al 15 de marzo febrero de 2024 fue de USD 70.75. Cabe precisar que para la valuación se consideró el cálculo del valor terminal del 2028, donde se utilizó el modelo de Gordon-Shapiro y se aplicó la tasa de descuento WACC del modelo de 5.79% y una tasa de perpetuidad de 2%, obteniendo un valor terminal de USD 137,703 millones.

Tabla 25.

Proyección del flujo de caja de Mondelēz International.

Mondelēz International Inc. [Millones de dólares]	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2028E
Ingreso Neto	36,875	38,069	39,301	40,439	41,541	
Costo de ventas	(22,672)	(23,406)	(24,164)	(24,864)	(25,541)	
Utilidad bruta	14,203	14,662	15,137	15,575	16,000	
Gastos de ventas, generales y administrativos	(8,193)	(8,458)	(8,732)	(8,985)	(9,230)	
Deterioro de activos y costes de salida	(377)	(389)	(402)	(413)	(424)	
Otros ingresos y gastos, neto	195	201	207	213	219	
EBIT	5,827	6,016	6,211	6,391	6,565	
EBIT*(1-t)	4,468	4,613	4,762	4,900	5,033	5,033
(+) Depreciación y Amortización	1,290	1,378	1,469	1,563	1,659	1,659
(-) Cambio NOWC	45	95	98	90	87	87
(-) CAPEX	(1,146)	(1,183)	(1,221)	(1,257)	(1,291)	(1,659)
FCLF	4,657	4,902	5,107	5,296	5,488	5,121

Valor Empresa	125,375
(-) Deuda Financiera	(19,945)
(+) Caja	1,810
Valor de las acciones (Equity)	107,240
Número de acciones (en millones)	1,363
Valor por acción (dólares)	78.68
Precio de la acción (15.03.24)	70.75
EV/EBITDA implícito	18.44

4.3. Análisis de Riesgo

4.3.1. Análisis de Sensibilidad.

Alicorp. Se realizó un análisis de sensibilidad en la valoración de Alicorp para evaluar el riesgo ante cambios en variables importantes, destacando las posibles variaciones en el valor empresa, EV/EBITDA implícito y valor de la acción frente a cambios en variables críticas como la tasa de crecimiento de las ventas, la tasa de crecimiento de los costos de venta, la tasa de crecimiento perpetuo (g) y el WACC. Se llevaron a cabo cuatro escenarios distintos, cada uno explorando ajustes en una de estas variables de forma individual, manteniendo constantes los demás factores de la valoración. Los resultados de este análisis para Alicorp se presentan de la tabla 26 a la 29.

Tabla 26.

Análisis de Sensibilidad de Alicorp – Tasa de crecimiento de ventas

↓	Valor Empresa	EV/EBITDA implícito	Valor por acción
Base: 4.32%	10,552,040	6,997,803.03	8.26
4.50%	11,465,789	7,911,552.41	9.34
4.75%	12,725,720	9,171,482.87	10.83
4.32%	10,552,028	6,997,790.56	8.26
5.25%	15,279,049	11,724,811.60	13.84
5.50%	16,572,600	13,018,363.42	15.37

Tabla 27.*Análisis de Sensibilidad de Alicorp – Tasa de crecimiento del costo de venta*

↓	Valor Empresa	EV/EBITDA implícito	Valor por acción
Base: 3%	10,552,040	6,997,803.03	8.26
2.00%	14,406,596	10,852,358.51	12.81
2.50%	12,496,567	8,942,330.11	10.56
3.00%	10,552,040	6,997,803.03	8.26
3.50%	8,572,529	5,018,291.58	5.92
4.00%	6,557,542	3,003,305.45	3.55

Tabla 28.*Análisis de Sensibilidad de Alicorp – Tasa de perpetuidad (g)*

↓	Valor Empresa	EV/EBITDA implícito	Valor por acción
Base: 2%	10,552,040	6,997,803.03	8.26
1.50%	10,106,191	6,551,954.17	7.73
1.75%	10,323,032	6,768,795.01	7.99
2.00%	10,552,040	6,997,803.03	8.26
2.25%	10,794,269	7,240,031.86	8.55
2.50%	11,050,897	7,496,660.41	8.85

Tabla 29.*Análisis de Sensibilidad de Alicorp – Tasa WACC*

↓	Valor Empresa	EV/EBITDA implícito	Valor por acción
Base: 10.91%	10,552,040	6,997,803.03	8.26
9.91%	12,016,419	8,462,181.90	9.99
10.41%	11,240,791	7,686,553.96	9.07
10.91%	10,553,196	6,998,958.78	8.26
11.41%	9,939,580	6,385,342.65	7.54
11.91%	9,388,726	5,834,488.64	6.89

El valor de la empresa (EV) y el valor por acción aumentan a medida que aumentan las ventas. Esto sugiere una fuerte relación entre el crecimiento de las ventas y el valor de la empresa. El EV/EBITDA implícito también aumenta con el crecimiento de las ventas, lo que indica una mayor valoración relativa en términos de ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización. A medida que aumentan los costos de ventas, el valor de la empresa y el valor por acción disminuyen. Esto sugiere que los inversores están sensibles a los incrementos en los costos operativos, lo que impacta negativamente en la valoración. El EV/EBITDA implícito también disminuye a medida que aumentan los costos de ventas.

Con respecto a la tasa de crecimiento perpetuo (G), se muestra que a medida que aumenta G, tanto el valor de la empresa como el valor por acción aumentan. El EV/EBITDA implícito también aumenta con G. A medida que aumenta el WACC, el valor de la empresa y el valor por acción disminuyen. Esto sugiere que los inversores penalizan una mayor tasa de descuento aplicada a los flujos de efectivo futuros. El EV/EBITDA implícito también disminuye con un aumento en el WACC.

Del análisis de sensibilidad se puede concluir que Alicorp puede modificar su estructura de capital, saliendo al mercado a recomprar acciones, dado que el valor fundamental de la acción está por encima al precio de mercado. Esto se puede lograr incrementando la deuda (modificación de la estructura de deuda) o a través de mayor inversión de los accionistas con un reparto de dividendos.

Mondelēz International. Para el análisis de riesgo de Mondelēz, se consideró un análisis de sensibilidad en la valorización, para poder mostrar las variaciones en el valor empresa, EV/EBITDA implícito y el valor de la acción ante cambios en variables importantes como son la tasa de crecimiento de las ventas, la tasa de crecimiento de los costos de venta, la tasa de crecimiento perpetuo (g) y el WACC. Se realizaron cuatro

escenarios de sensibilidad, donde se consideraron variaciones en cada una de las variables descritas de manera independiente y manteniendo constantes los demás componentes de la valorización. Los resultados de este análisis para el caso de Mondelēz, se presentan de la tabla 30 a la 33.

Tabla 30.

Análisis de Sensibilidad de Mondelēz - Tasa de crecimiento de ventas

↓	Valor Empresa	EV/EBITDA implícito	Valor por acción (dólares)
Base: 3%	136,660	20.10	86.96
1.00%	83,943	12.35	48.28
2.00%	109,804	16.15	67.26
3.00%	136,660	20.10	86.96
4.00%	164,542	24.20	107.42
5.00%	193,478	28.46	128.64

Tabla 31.

Análisis de Sensibilidad de Mondelēz – Tasa de crecimiento del costo de venta

↓	Valor Empresa	EV/EBITDA implícito	Valor por acción (dólares)
Base: 3%	136,660	20.10	86.96
2.00%	157,994	23.24	102.61
2.50%	147,427	21.68	94.86
3.00%	136,660	20.10	86.96
3.50%	125,690	18.49	78.91
4.00%	114,513	16.84	70.71

Tabla 32.

Análisis de Sensibilidad de Mondelēz – Tasa de perpetuidad (g)

↓	Valor Empresa	EV/EBITDA implícito	Valor por acción (dólares)
Base: 2%	136,660	20.10	86.96

1.50%	122,966	18.09	76.91
1.75%	129,390	19.03	81.63
2.00%	136,660	20.10	86.96
2.25%	144,957	21.32	93.05
2.50%	154,513	22.73	100.06

Tabla 33.*Análisis de Sensibilidad de Mondelēz – Tasa WACC*

↓	Valor Empresa	EV/EBITDA implícito	Valor por acción (dólares)
Base: 5.79%	136,660	20.10	86.96
5.00%	172,654	25.39	113.37
5.50%	148,064	21.78	95.33
5.79%	136,660	20.10	86.96
6.00%	129,618	19.06	81.79
6.50%	115,269	16.95	71.26

Las correlaciones entre los incrementos en las tasas de crecimiento de ventas, costos de ventas, perpetuidad y WACC, y las métricas de EV, EV/EBITDA implícito y valor por acción son consistentes con las explicadas anteriormente en el contexto de Alicorp. Por consiguiente, resulta interesante ver si la fuerza de estas correlaciones es mayor en el caso de Alicorp o en el de Mondelēz. Las conclusiones a las que llegan al analizar las tablas en el presente capítulo indican que el impacto de un aumento en las ventas es más significativo en Alicorp que en Mondelēz, esto se debe a que Alicorp tiene una mayor proporción de costos fijos, lo que afecta en mayor medida a esta empresa cuando no obtiene un buen nivel de ventas. Se llega a un resultado similar con las otras variables, concluyendo que Alicorp es más sensible a las variables analizadas que Mondelēz. El análisis de sensibilidad es relevante para las compañías puesto que brinda una guía hacia donde se deberían enfocar las acciones y estrategias de la alta gerencia a

fin de obtener un mayor valor de la compañía, y rangos de medición a controlar a fin de no disminuir la valorización.

4.4. Análisis Probabilístico

Alicorp: En la valoración de una empresa, el análisis probabilístico desvela la influencia de variables clave, como las ventas y el costo de ventas, esto muestra el impacto que pequeños cambios sobre una variable pueden tener en el resultado final de las utilidades proyectadas. En este análisis, se empleó una simulación de Montecarlo con 1,000 iteraciones para estimar las utilidades netas de los años 2024 al 2028. Las ventas proyectadas se sometieron a diferentes probabilidades y ajustes mediante una tabla de distribución, mientras que para el costo de ventas se aplicó una distribución normal con una desviación estándar del 5%. Los resultados de esta evaluación se presentan en la tabla 34.

Tabla 34.

Análisis de Probabilístico Alicorp

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Media	724,660	640,115	578,962	599,668	538,040
Error Tipico	19,092	19,075	18,220	18,748	18,416
Mediana	722,404	632,239	548,770	596,668	532,977
Desv. Estandar	603,735	(603,195)	576,163	592,875	582,368
Var. de la muestra	364,496,143,719	363,844,748,679	331,963,843,505	351,500,243,953	339,153,026,406
Curtosis	-	-	-	-	-
Coef. Asimetría	-	-	-	-	-
Rango	4,093,602	3,863,601	3,733,221	3,621,863	3,677,764
Mínimo	(1,322,403)	(1,069,914)	(1,071,729)	(1,141,582)	(1,240,490)
Maximo	2,771,198	2,793,687	2,661,492	2,480,280	2,437,274
Suma	724,659,808	640,115,485	578,961,600	599,668,113	538,039,637
Cuenta	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000

Si se modifican los inputs de valor previamente mencionados (ventas y costo de ventas), y se mantienen todos los demás supuestos, se obtiene, con un nivel de confianza de 95%, que la utilidad neta proyectada de Alicorp para los próximos años es de S/ 724.6 millones (2024); S/ 640.1 millones (2025); S/ 578.9 millones (2026), S/ 599.6 millones (2027), y S/ 538 millones (2028). Además, utilizando los datos de estadística descriptiva, se obtuvo que la probabilidad de que Alicorp obtenga utilidades netas negativas los años 2024 al 2026 es del 11.5%, 14.43% y 15.75% respectivamente. También, se calculó la probabilidad de que las utilidades netas de Alicorp fueran menores a 200 millones de soles y mayores a 1 000 millones de soles, estas fueron del 19.24% y 32.42% respectivamente.

Mondelēz International. El análisis probabilístico es esencial para valorar una empresa, revelando cómo variables como las ventas y el costo de ventas inciden en su futuro al poder un cambio en alguna de estas influir en el crecimiento y resultados de años posteriores. Para este análisis, se llevó a cabo una simulación de Montecarlo con 1,000 iteraciones enfocada en las utilidades netas de los años proyectados hasta el 2028.

Tabla 35.

Análisis de Probabilístico Mondelēz International

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Media	5,429	5,472	5,531	5,460	5,410
Error Tipico	49	49	49	49	47
Mediana	5,444	5,462	5,478	5,436	5,437
Desv. Estandar	1,561	1,553	1,551	1,559	1,490
Var. de la muestra	2,436,217	2,411,678	2,404,660	2,430,724	2,219,953
Curtosis	0.16	(0.19)	0.26	-	0.12

Coef. Asimetría	0.02	0.07	0.01	0.01	(0.08)
Rango	11,829.41	9,826.32	10,767.26	10,134.82	9,710.82
Mínimo	(955)	505	(233)	182	134
Maximo	10,874	10,332	10,534	10,317	9,845
Suma	5,429,243.971	5,471,560.778	5,531,364.118	5,459,699.387	5,409,965.558
Cuenta	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000

Si se modifican los inputs de valor previamente mencionados (ventas y costo de ventas), y se mantienen todos los demás supuestos, se obtiene, con un nivel de confianza de 95% que la utilidad neta proyectada de Mondelēz para los próximos años es de USD 5,429 millones (2024), USD 5,472 millones (2025), USD 5,531 millones (2026), USD 5,460 millones (2027), y USD 5,410 millones (2028). Además, utilizando los datos de estadística descriptiva, se obtuvo que la probabilidad de que Alicorp obtenga utilidades netas negativas los años 2024 al 2026 es del 0.03%, 0.02% y 0.02% respectivamente. También, se calcularon las probabilidades de que las utilidades netas de Alicorp fueran menores a 4 mil millones de dólares y mayores a 6 mil millones de dólares, estas fueron 17.99% y 35.73% respectivamente.

Capítulo V. Comparables con indicadores de Mercado

En el presente capítulo se busca comparar las empresas analizadas: Alicorp y Mondelēz en varios indicadores financieros y de mercado. Se considera que estas empresas, al cotizar en bolsa, muestran información financiera como Rendimiento por dividendos, Market Cap, EBIT, EBITDA. Asimismo, se ha incluido un comparativo con otras empresas del sector golosinas y snack.

5.1. Indicadores de Mercado

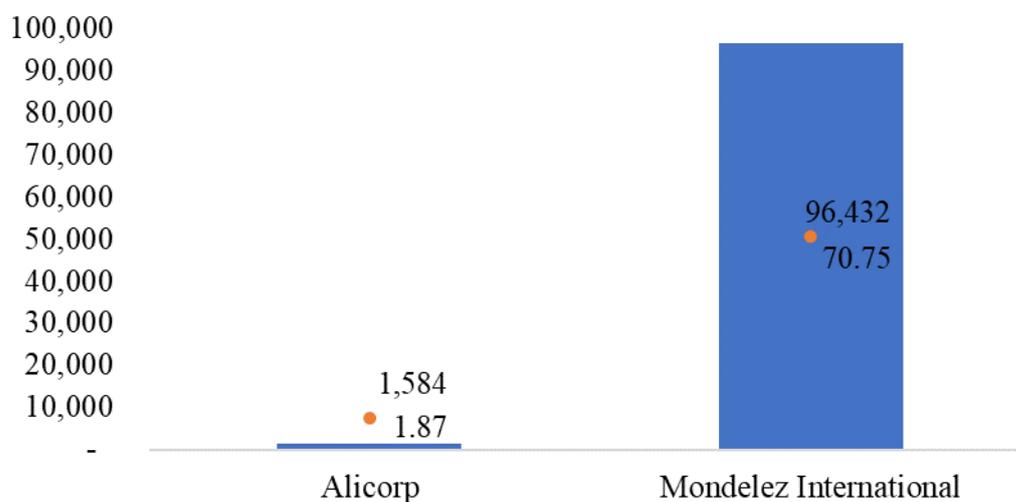
Las empresas Alicorp (Perú) y Mondelēz International (EE.UU.) pertenecen a la industria alimentarias, son líderes en la elaboración de productos alimenticios en sus respectivos países. Además, Alicorp está incrementando sus operaciones a nivel regional considerando su exitoso desempeño en Ecuador, Brasil, Argentina, Bolivia, Chile, entre otros. En cuanto a Mondelēz, se le considera una empresa global, ya que su participación se da en todos los continentes y la presencia de sus productos es mundial.

Ambas empresas cotizan en las bolsas de valores de sus países. Por un lado, Mondelēz International, de acuerdo con su información financiera auditada al cierre del 2023, mantiene 1,363 millones de acciones en el mercado, cotizando a USD 70.75 (15 de marzo de 2024, obtenido de Bloomberg). Mientras que Alicorp mantiene 847.1 millones de acciones en circulación en el mercado a USD 1.87 (TC SBS es 3.692 y precio de la acción del 15 de marzo de 2024, obtenido de la Bolsa de Valores de Lima – BVL).

Es importante indicar que Mondelēz posee más acciones que Alicorp, que tiene un precio de acción mucho más alto, esto genera una capitalización mayor en Mondelēz que en Alicorp. La Figura 16 ilustra esta relación utilizando un gráfico, donde el tamaño de la barra que representa la valorización de Mondelēz es más de 6 veces el tamaño de la valorización de Alicorp.

Figura 16.

Valor de Mercado (en millones de dólares) y Precio de acción



La tabla 36 muestra una comparación de indicadores importantes como el precio de las acciones, el beneficio por acción (EPS), ratio que muestra cuanta utilidad le correspondería a cada acción y el P/E ratio que indica la relación entre el precio de la acción y el EPS. Se observa que el P/E ratio de Mondelez está por debajo que el de Alicorp, lo cual da indicios sobre las acciones de Mondelez que tienen un menor valor respecto a los beneficios esperados comparados con Alicorp.

Tabla 36.

Ratio PE y EPS de Alicorp y Mondelez

	Alicorp USD (TC SBS 3.692)	Mondelez Internacional USD
PE Ratio	28.18	20
Precio por acción	1.87	70.75
EPS	0.07	3.62

Comparando el P/E ratio de las empresas analizadas con los de la industria, se puede observar que Alicorp se encuentra posiblemente sobrevaluada y que el precio por acción es alto en relación a los posibles beneficios que se esperan de la empresa. Según Investopedia (2022), los ratios de Nestlé S.A., PepsiCo, Inc. y Anheuser-Busch InBev,

son 25.97, 25.49 y 30.04 respectivamente, mientras que el P/E ratio de Alicorp es de 26, por tal motivo esta empresa está sobrevalorada respecto al promedio de la industria y Mondelēz subvaluada. Desde el punto de vista de los indicadores de rentabilidad, Mondelēz International muestra indicadores superiores a Alicorp; con mejores márgenes neto, retorno sobre activos y patrimonio.

5.1.1. Ingresos, utilidades y márgenes de ganancia

A continuación, presentamos un cuadro comparativo que incluye los indicadores: resultados, margen neto y ventas de las respectivas empresas al cierre del 2023 (ver tabla 37). El margen neto (en porcentaje) representa la parte del beneficio que obtiene una empresa tras deducir todos los costos de las ventas. Mondelēz International y Nestlé tienen los márgenes netos más altos, lo que indica que logran un beneficio más significativo en relación con sus ingresos que Alicorp, PepsiCo, y Grupo Bimbo.

Tabla 37.

Ingresos, utilidades y márgenes de ganancia 2023 de empresas del sector alimentos.

	Resultado Neto (en miles de USD)	Margen Neto	Ventas (en miles de USD)
Alicorp	56,963	1.54%	3,699,015
Mondelez International	4,959,000	13.77%	36,016,000
Nestlé	13,684,899	12.38%	110,580,262
Pepsico	9,074,000	9.92%	91,471,000
Grupo Bimbo	923,310	3.87%	23,855,580

Adaptado de “Financials Statements” por Yahoo Finance, s.f.

Alicorp: Como una destacada empresa peruana en la industria de bienes de consumo, Alicorp ha mantenido un margen neto del 1.54%. Este margen es inferior en 210 pbs respecto al del 2022, ello explicado en el impacto de la caída en ventas del 2023 y mayores niveles de Gastos de Ventas y Administrativos que se mantuvieron. No obstante, de acuerdo con la compañía, este margen se ha visto perjudicado por gastos extraordinarios generados por una estrategia de rentabilización en su mix de ventas,

priorizando los productos más rentables y que para el 2024 se espera evidenciar mejoras. Por otro lado, se debe resaltar que, en el 2023, Alicorp registró ventas por un total de USD 1,812 millones (T.C 3.692), lo que indica una presencia sólida en el mercado local y un potencial de crecimiento a largo plazo.

Mondelēz International: Como líder en la industria de alimentos y confitería, Mondelēz ha demostrado una impresionante capacidad para generar beneficios con un margen neto del 13.77%. Este margen refleja su eficiencia operativa y su capacidad para maximizar los ingresos en un mercado global altamente competitivo. Durante el 2023, Mondelēz International alcanzó ventas por un total de 36,016 millones de dólares estadounidenses, consolidando su posición como una empresa líder en su sector y reconocida a nivel mundial.

Nestlé: Con una presencia global y una amplia gama de productos en la industria de alimentos y bebidas, Nestlé ha mantenido un margen neto competitivo. Aunque su margen neto es intermedio en comparación con otras empresas mencionadas, Nestlé ha demostrado una capacidad sólida para generar beneficios significativos en relación con sus ingresos. En el 2023, las ventas de Nestlé alcanzaron 103 millones de dólares estadounidenses, respaldando su posición como una opción sólida para los inversores interesados en la estabilidad y el crecimiento a largo plazo.

PepsiCo: Como una empresa líder en la industria de alimentos y bebidas, PepsiCo ha mantenido un margen neto sólido, lo que indica una gestión eficiente de costos y una capacidad para maximizar los beneficios. Durante el 2023, PepsiCo registró ventas por un total de 91 millones de dólares estadounidenses, respaldando su posición como una opción atractiva para los inversores interesados en un equilibrio entre ingresos por dividendos y potencial de crecimiento.

Grupo Bimbo: Como líder en la industria de alimentos, Grupo Bimbo ha demostrado una rentabilidad estable con un margen neto del 10.39%. Aunque su margen neto puede ser menor en comparación con algunas empresas mencionadas, Grupo Bimbo ha mantenido una posición sólida en el mercado, respaldada por su capacidad para generar ingresos consistentes. En el 2023, las ventas de Grupo Bimbo alcanzaron 24 millones de dólares estadounidenses, consolidando su posición como una empresa líder en su sector.

Es importante tener en cuenta otros factores financieros y el contexto general de cada compañía para obtener una visión completa de su rendimiento y rentabilidad. La situación macroeconómica a la que se enfrenta cada empresa impacta de distintas formas y proporciones al diferenciarse en divisas, estrategias, carteras de productos, entre otras características. Sin embargo, las empresas son comparables por la industria en la que se encuentran y varios de los productos que comercializan.

5.1.2. Rendimiento por Dividendo (Dividend Yield)

El *Dividend Yield* (Rendimiento por Dividendo) es un ratio financiero que representa el porcentaje de rendimiento que los accionistas obtienen mediante los dividendos en comparación con el precio actual de la acción. A continuación, se presenta un breve análisis comparativo del *Dividend Yield* de cinco empresas:

Alicorp: Con un *Dividend Yield* del 4.09%, Alicorp muestra un rendimiento superior en comparación con Mondelēz, lo que podría atraer a inversores interesados en obtener un mayor ingreso por dividendos. (TradingView, s. f.)

Mondelēz International: Con un *Dividend Yield* del 2.35%, Mondelēz International ofrece un rendimiento por dividendo más bajo en comparación con las empresas analizadas de la industria, no es una opción tan atractiva para inversores como Alicorp pero sigue representando una alternativa sólida.

Nestlé: Su Dividend Yield del 3.25% indica que está distribuyendo aproximadamente el 3.25% de sus ganancias a los accionistas en forma de dividendos. Aunque su rendimiento por dividendo es menor en comparación con Alicorp, Nestlé sigue siendo una opción sólida para inversores que valoran la estabilidad y el potencial de crecimiento a largo plazo.

PepsiCo: Con un Dividend Yield del 2.94%, PepsiCo ofrece un rendimiento por dividendo intermedio en comparación con las otras empresas mencionadas, siendo una opción a considerar para inversores que buscan un equilibrio entre ingresos por dividendos y potencial de crecimiento.

Grupo Bimbo: Su Dividend Yield del 2.82% indica que está repartiendo alrededor del 2.82% de sus ganancias como dividendos. Aunque su rendimiento por dividendo es menor en comparación con Alicorp y Nestlé, Grupo Bimbo sigue siendo una opción atractiva para inversores interesados en obtener ingresos estables a través de dividendos.

En resumen, el Dividend Yield es un indicador crucial para los inversores que buscan ingresos por dividendos. Alicorp ofrece el rendimiento más alto en esta lista, seguido por Nestlé, PepsiCo, Grupo Bimbo y Mondelēz. Es importante considerar este factor junto con otros aspectos financieros y contextuales antes de tomar decisiones de inversión.

5.1.3. Enterprise Value / EBIT y Enterprise Value to Ebitda (EV / Ebitda)

En la siguiente tabla se evalúa el "Enterprise Value to EBITDA" (Valor Empresarial sobre EBITDA) de las empresas clave en comparación.

Tabla 38.

EV / Ebitda de los pares del sector

	EV/EBIT	EV/EBITDA
--	---------	-----------

Alicorp	7.67	5.77
Mondelez International	18.51	15.47
Nestlé	20.67	16.66
Pepsico	22.15	17.21
Grupo Bimbo	8.45	6.16

Alicorp: Presenta un EV/EBITDA de 7.67, lo que sugiere que el valor empresarial de Alicorp es aproximadamente 8 veces su EBITDA. Esta cifra muestra un múltiplo similar al Grupo Bimbo y materialmente menor a Mondelēz, lo cual se podría indicar que Alicorp tiene una mayor capacidad para generar ganancias en relación con su valor total.

Mondelēz International: Tiene un EV/EBITDA de 15.47, indicando que el valor empresarial de Mondelēz International es aproximadamente 15.47 veces su EBITDA. Este múltiplo es considerablemente más bajo que el de Alicorp y el de otras empresas mencionadas, lo que sugiere una valoración menos alta en relación con su flujo de efectivo operativo.

Nestlé: Su EV/EBITDA es de 16.66, esto nos indica que el valor de la empresa es aproximadamente 16.66 veces su EBITDA. Mas alto que el de Mondelēz, interpretamos que la empresa está valuada 16.66 veces su capacidad de generar flujos operativos.

PepsiCo: Tiene un EV/EBITDA de 17.21, lo que sugiere que el valor empresarial de PepsiCo es aproximadamente 17.21 veces su EBITDA. Este múltiplo se sitúa en un rango entre la comparación con Mondelēz International y Alicorp.

Grupo Bimbo: Considerando su EV/EBIT de 8.45 y su EV/EBITDA de 6.16, se observa que el valor empresarial de Grupo Bimbo es significativamente más bajo que el de las demás empresas mencionadas.

En resumen, el EV/EBITDA es un indicador importante para evaluar la valoración de una empresa en relación con su flujo de efectivo operativo. Podemos

interpretar que tanto Alicorp como Grupo Bimbo cuentan con un potencial de rentabilidad más alto para los inversores, debido a que un EV/EBITDA menor puede sugerir una oportunidad de inversión más atractiva, puesto que se estaría pagando menos por cada unidad de flujo de efectivo operativo generado por la empresa.



Capítulo VI. Análisis de la Estructura de Capital

La estructura de capital de una empresa se refiere al método de financiación de sus actividades, es decir, la proporción de deuda a capital utilizado para financiar sus actividades. En este sentido, la estructura de capital puede tener un impacto significativo en la rentabilidad y solvencia de una empresa (Myers, 2001). Según Myers (2001), la estructura de capital correcta puede maximizar el valor de la empresa y minimizar el costo de capital, mientras que la estructura incorrecta puede conducir a la insolvencia o la falta de rentabilidad de la empresa.

Dado que no existe una estructura de capital universalmente óptima, depende de muchos factores, como la industria en la que opera la empresa, su tamaño, el nivel actual de deuda y sus objetivos a largo plazo (Titman & Wessels, 1988). Así, cada firma debe determinar su estructura de capital óptima, sopesar las ventajas y desventajas de cada fuente de financiamiento y adaptar su estructura de capital de acuerdo a sus necesidades y condiciones del mercado financiero (Titman & Wessels, 1988).

En conclusión, la estructura de capital es un elemento clave para el éxito financiero de una empresa, y debe ser cuidadosamente analizada y ajustada de acuerdo a las necesidades y objetivos de la empresa. Como señalan Myers (2001) y Titman-Wessels (1988), una estructura de capital adecuada puede maximizar la rentabilidad y minimizar el costo de capital, mientras que una estructura inadecuada puede conducir a la insolvencia o falta de rentabilidad.

6.1. Estructura de capital

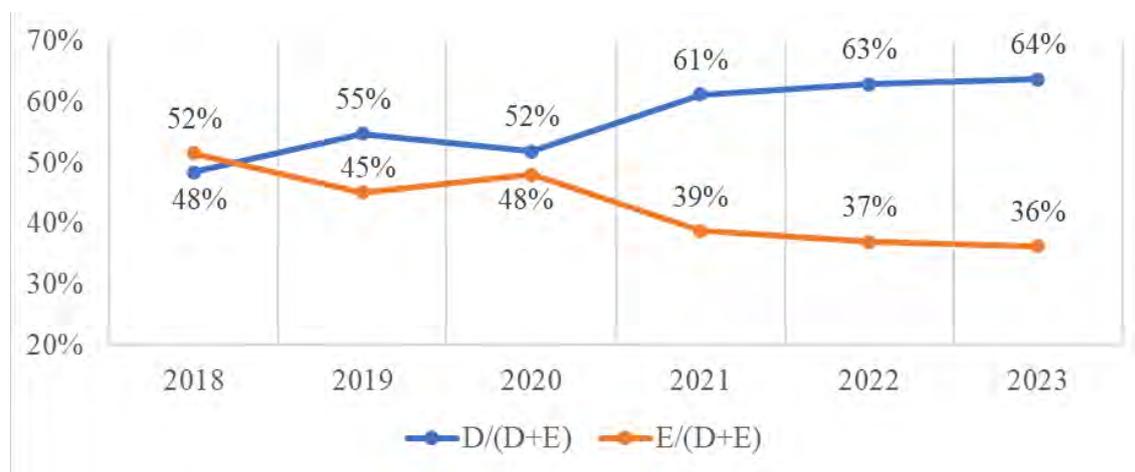
6.1.1. Alicorp

Análisis de la estructura de capital. Alicorp al cierre del 2023, presenta una estructura de capital de 64% deuda y 36% capital, en la Figura 17, se puede observar que la participación de la deuda se incrementa de 52% en 2020 a 61% en 2021,

explicado en un crecimiento de su deuda financiera de S/ 1,279 millones, debido a mayores requerimientos de capital para la adquisición de inventarios, producto del crecimiento de su línea de Molienda, encarecimiento de los commodities y aumento del tipo de cambio (Apoyo & Asociados, 2022).

Figura 17.

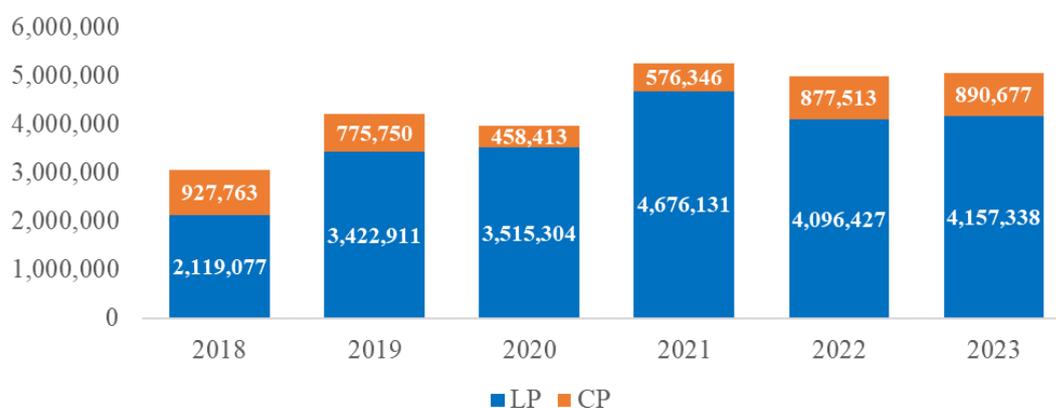
Evolución de la estructura de capital de Alicorp (2018 – 2023)



Deuda Neta. La deuda neta de Alicorp se elevó a S/ 5,048 millones al cierre del 2023, lo cual representa un incremento anual de solo 1.5%. La composición de su deuda es de 18% en el corto plazo y 82% en el largo plazo, y se compone de préstamos bancarios (S/ 2,016 millones), bonos corporativos locales (S/ 902 millones), bonos IASA (S/ 301 millones), bonos corporativos Senior Notes (S/ 1,410 millones) y otros (S/ 419 millones) que incluyen papeles comerciales y arrendamientos con terceros y financieros.

Figura 18.

Evolución deuda financiera (en miles de soles) – Alicorp



Se resalta que Alicorp mantiene adecuados niveles de generación, así como favorables indicadores de liquidez, con un nivel de efectivo a diciembre 2023 de S/ 1,556 millones, lo cual le permitiría afrontar sin dificultades las amortizaciones de su deuda financieras.

Tabla 39.

Evolución deuda financiera de Alicorp (en millones de soles)

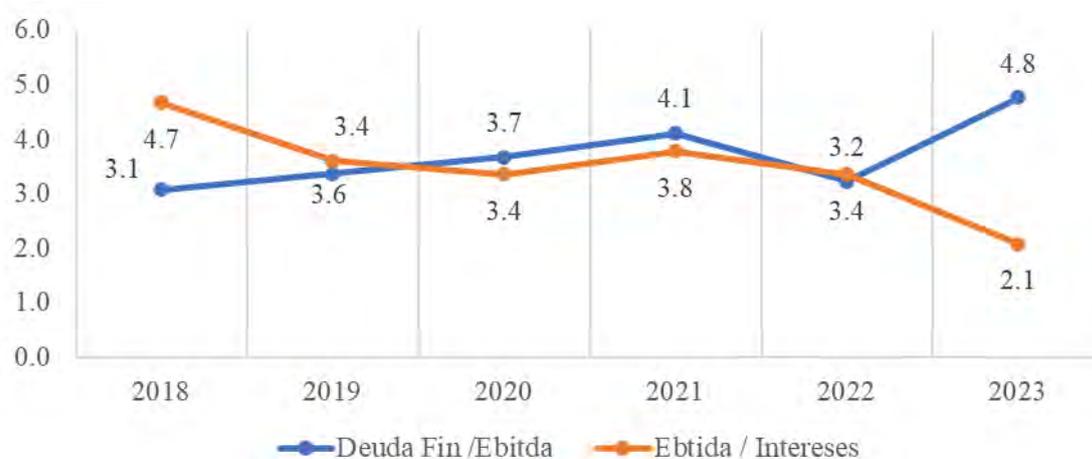
2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029 en Adelante
828	911	961	1,253	622	473

Ratios de cobertura Al cierre del 2023, Alicorp presenta deterioro en los ratios de cobertura, en cuanto al endeudamiento financiero (Deuda/Ebitda) se incrementa de 3.2x en 2022 a 4.8x, mientras que el ratio de cobertura (Ebitda/Intereses) se reduce de 3.4x en 2022 a 2.1x. Se observa que el ratio de endeudamiento alcanza su nivel más alto en los últimos 05 años, mientras que el ratio de cobertura se reduce hasta niveles mínimos que no se presentaban desde el 2015. Este deterioro es explicado en i) Reducción de ebitda, a partir de menores niveles de venta y márgenes, ii) mayores gastos de intereses por préstamos bancarios, y iii) mayores niveles de deuda neta.

De acuerdo con el último reporte de clasificación de Alicorp, realizado por Apoyo & Asociados (2023), Alicorp se encuentra implementando medidas de eficiencia, así como estrategias de optimización del mix de venta, enfocándose en productos core que generen mayor rentabilidad, con lo que espera lograr un aumento del 20% en el Ebitda del próximo año.

Figura 19.

Ratios de cobertura de Alicorp (2018 – 2023)



Estructura de capital óptimo. Para el análisis de la estructura de capital óptimo, se generaron cinco escenarios con distintas estructuras de capital, teniendo como base el año 2023. En la tabla 40, se puede observar cómo las variables de Costo de deuda (k_d), Costo de capital (k_e) y el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) varían en función de las distintas estructuras de capital. De acuerdo con ello, se puede observar que ante una estructura de capital del 30% Deuda y 70% Patrimonio, se obtiene una menor tasa WACC de 8.58% y un mayor Valor de empresa de S/ 72,530 millones.

Tabla 40.*Estructura de capital y WACC de Alicorp*

	BASE (2023)	Esc. 1	Esc. 2	Esc. 3	Esc. 4	Esc. 5
Deuda	5,048,015	2,374,866	3,166,488	3,958,110	4,749,732	5,541,354
Patrimonio	2,868,205	5,541,354	4,749,732	3,958,110	3,166,488	2,374,866
Deuda+Patrimonio	7,916,220	7,916,220	7,916,220	7,916,220	7,916,220	7,916,220
Estructura de capital (D/E)	1.76	0.43	0.67	1.00	1.50	2.33
D/(D+E)	64%	30%	40%	50%	60%	70%
E/(D+E)	36%	70%	60%	50%	40%	30%
Beta desapalancado	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77
Beta apalancado	1.56	1.00	1.13	1.31	1.58	2.03
Prima de mercado	5.14%					
Tasa libre de riesgo	2.31%					
Riesgo País	2.26%					
Tasa IR	29.5%					
Kd	13.30%	12.17%	12.59%	13.30%	13.30%	14.72%
Pago de intereses	509,525	289,050	398,700	526,477	631,773	815,755
Ebitda	1,060,001	1,060,001	1,060,001	1,060,001	1,060,001	1,060,001
Ratio cobertura	2.08	3.67	2.66	2.01	1.68	1.30
Rentabilidad del Accionista (Ke)	13.16%	9.72%	10.38%	11.31%	12.70%	15.03%
WACC	10.91%	9.38%	9.78%	10.34%	10.71%	11.77%
Valor de la empresa	53,624	64,699	61,369	57,244	54,866	48,924

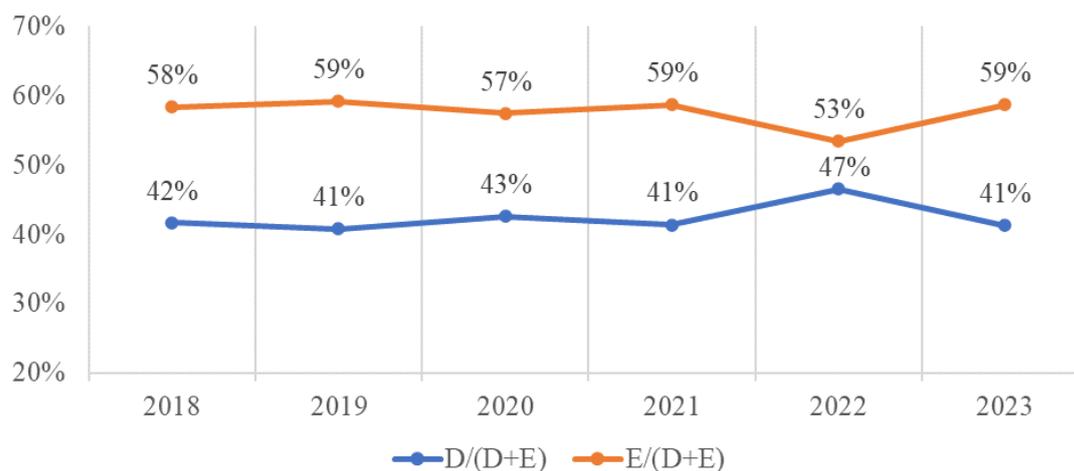
6.1.2. Mondelēz International

Análisis de la estructura de capital. En el periodo 2023, la estructura de capital de Mondelēz presentó una reducción en la participación de la deuda que en el año 2022 se encontraba en 47% y al 2023 descendió a 41%. De acuerdo con la figura 20, se puede observar que la estructura de capital del año 2023 se alinea con el promedio histórico de los últimos 05 años, con excepción del periodo 2022, donde la compañía registró un

incremento de 3.5 billones de dólares en su deuda neta producto de inversiones en nuevas adquisiciones.

Figura 20.

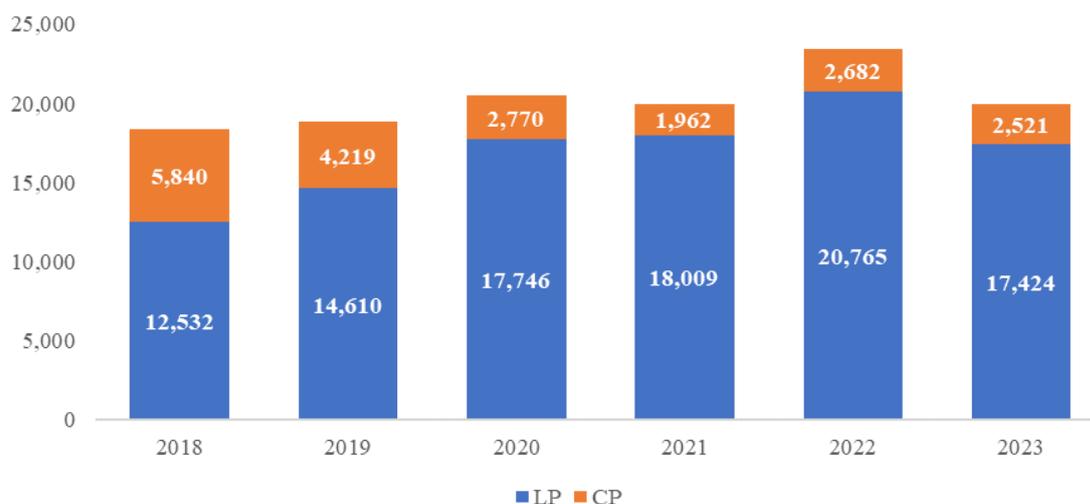
Estructura de Capital de Mondelēz International (2018 – 2023)



Deuda Neta. La deuda al 31 de diciembre del 2023 de Mondelēz se elevó a USD 19.9 billones, lo cual significó una reducción anual del 14.9% (USD 3.5 billones); en este año, la compañía amortizó USD 1.9 billones en líneas operativas y 2.4 billones de dólares en deuda de largo plazo. Al cierre de año, la deuda de corto plazo representó un 13% de su deuda neta, mientras que el 87% de su deuda se concentra en el largo plazo. Con respecto a la composición de la deuda, esta incluye principalmente Papeles Comerciales por 400 millones de dólares, U.S. dollar notes por USD 9.2 billones y Euro notes por USD 7.9 billones.

Figura 21.

Evolución deuda financiera (en millones USD) – Mondelēz International



Se resalta que Mondelēz, en los últimos 04 años, ha mantenido una composición de deuda similar con una participación de la deuda de corto plazo por debajo del 15% sobre el total de las obligaciones. Además, se valora los holgados niveles de generación que presenta la compañía a lo largo del tiempo, con lo cual podría afrontar sin problemas los cronogramas de amortización.

Tabla 41.

Cronograma de amortización Mondelēz (en millones de USD)

2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029 en Adelante
2,116	2,252	1,190	1,610	1,371	10,611

Ratios de cobertura. Los indicadores de cobertura de Mondelēz se mantienen adecuados, registrando niveles de Ebitda/intereses superiores a 10x en los últimos 05 años, lo cual demuestra una sostenida capacidad de generación con holgados niveles de cobertura. En cuanto a su endeudamiento financiero, se observa niveles relativamente altos (superior a 3x) durante el periodo 2018 – 2022; no obstante, al 2023 se logra reducir a 2.9x explicado en mayores niveles de generación (Ebitda crece en USD 2

billones) a partir de óptimos resultados en 2023 a partir de la maduración de nuevos negocios adquiridos; además, de una reducción de su deuda de USD 3.5 billones.

Estructura de capital óptimo. Para el análisis de la estructura de capital óptima se modelaron cinco escenarios con distintas estructuras de capital, tomando como base el año 2023. En la tabla 42, se puede observar cómo las variables de Costo de deuda (kd), Costo de capital (ke) y el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) fluctúan en base a las distintas estructuras de capital. De acuerdo con ello, se observa que ante una estructura de capital del 60% Deuda y 40% Patrimonio, se obtiene un menor WACC de 5.39% y un mayor Valor de empresa de 140, 399 millones de dólares.

Tabla 42.

Estructura de capital y WACC de Mondelēz International

	BASE (2023)	Esc. 1	Esc. 2	Esc. 3	Esc. 4	Esc. 5
Deuda	19,945	14,493	19,324	24,156	28,987	33,818
Patrimonio	28,366	33,818	28,987	24,156	19,234	14,493
Deuda+Patrimonio	48,311	48,311	48,311	48,311	48,311	48,311
Estructura de capital (D/E)	0.70	0.43	0.67	1.00	1.50	233.00
D/(D+E)	41%	30%	40%	50%	60%	70%
E/(D+E)	59%	70%	60%	50%	40%	30%
Beta desapalancado	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77
Beta apalancado	1.18	1.02	1.16	1.36	1.65	2.14
Prima de mercado	5.14%					
Tasa libre de riesgo	2.31%					
Riesgo País	0.00%					
Tasa IR	23.0%					
Kd	2.15%	2.15%	2.15%	2.15%	2.31%	2.69%

Pago de intereses	428	311	415	518	668	908
Ebitda	6,799	6,799	6,799	6,799	6,799	6,799
Ratio cobertura	15.89	21.87	16.40	13.12	10.18	7.49
Rentabilidad del Accionista (Ke)	9.41%	7.57%	8.29%	9.30%	10.81%	13.34%
WACC	5.79%	5.79%	5.63%	5.47%	5.39%	5.44%
Valor de la empresa	125,375	125,505	130,980	136,956	140,399	138,077

6.2. Política de Gestión Integral del Riesgo

6.2.1. Alicorp

Alicorp cuenta con un Comité de Riesgos donde se revisa y monitorea de forma periódica los principales riesgos a los que se encuentra expuesta la organización, las políticas adoptadas para abordarlos, y las propuestas de medidas a adoptarse para la gestión de los principales riesgos (Alicorp, 2022).

Dentro de los principales riesgos e impactos identificados a los que se encuentra expuesta la compañía se encuentran:

- La capacidad adquisitiva del consumidor se permanecerá deteriorada debido a la proyección de inflación de 6 % a 7% para 2023 lo que podría prolongar la desaceleración de la recuperación del sector food service. Se estima que al cierre del 2023 aún no se alcanzará los niveles del 2019 (93%).
- La continuación del incremento de las principales materias primas de nuestras categorías farináceas y oleaginosas podrían tener un impacto en los precios.

- Aumento del contrabando en la región Sur de categorías como aceites y harinas.

Riesgos Financieros: El plan de administración de riesgos de la empresa se enfoca principalmente en los mercados de tasas, monedas y materias primas, con el propósito de mitigar potenciales efectos adversos en el desempeño operativo y financiero de la empresa. La Vicepresidencia Corporativa de Finanzas se encarga de la administración de estos riesgos; los cuales identifica, evalúa y mitiga. El Comité de Riesgos de Alicorp S.A.A., que depende del Directorio, aprueba los lineamientos bajo los cuales se administran estos riesgos.

a) Riesgos de mercado:

- i. Riesgos de Tipo de cambio; Alicorp mantiene una estructura de ingresos y costos mixta, tanto su deuda como compra de insumos se concentra en dólares, mientras que parte de sus ventas se recibe en la moneda nacional del país de operación. La compañía utiliza contratos de call spread y forwards como instrumentos de cobertura.
- ii. Riesgo de tasa de interés sobre el valor razonable y los flujos de efectivo; Alicorp puede tomar financiamientos con tasas de interés fija o variable siguiendo como lineamiento la obtención de un bajo costo financiero. Luego de obtener el financiamiento, se hace seguimiento a la tasa de interés pactada comparándola con la tasa actual y futura de mercado, y realiza operaciones de derivados de ser necesario.
- iii. Riesgos de precios; el trigo y harina de soya son los principales insumos que utiliza la compañía para la elaboración de sus productos, su estructura de costos se ve expuesta al cambio en los precios de estos insumos. Alicorp mantiene una estrategia de cobertura a través de contratos futuros, opciones y swaps.

b) Riesgos de créditos:

Los activos financieros de Alicorp que están expuestos a riesgo de crédito son depósitos en bancos, fondos de garantía de derivados y cuentas por cobrar comerciales. Para el caso de depósitos en bancos, al 31 de diciembre de 2022 y de 2021 concentran el 100% de sus saldos de efectivo y equivalente de efectivo en entidades financieras locales. En lo particular, Alicorp no estima pérdidas significativas que surjan de este riesgo debido a que se trata de entidades con prestigio crediticio internacional.

c) Riesgos de liquidez:

Este tipo de riesgo implica disponer de suficiente efectivo y equivalente de efectivo y tener la posibilidad de comprometer y/o tener comprometido financiamiento a través de diversas fuentes de crédito. Se observa que Alicorp cuenta con adecuados niveles de efectivo y equivalente de efectivo y de líneas de crédito disponibles.

6.2.2. Mondelēz International

Mondelēz mantiene riesgos inherentes a su actividad y ámbito global en el que se desarrolla la empresa, como son riesgos los riesgos estratégicos, financieros, operativos y de cumplimiento. La compañía mantiene un proceso de gestión de riesgos empresariales (ERM, por sus siglas en inglés) que se encarga de identificar, gestionar y mitigar la exposición a los distintos tipos de riesgos producto de sus actividades globales, este proceso de gestión se encuentra bajo la supervisión del Comité de Auditoría, el cual también se encuentra subordinado a la Junta Directiva quien se encarga de la toma de decisiones sobre los diferentes procesos de ERM de la compañía.

El proceso de ERM que cuenta Mondelēz se implementa en todos los niveles de operación y en cada unidad de negocio. En 2022, la Junta Directiva y los Comités de la compañía revisaron los principales riesgos a los que se encuentra expuesta la compañía

y se asignaron responsabilidades a cada Comité de acuerdo con las distintas variables de riesgo, este esquema de delegación de riesgo se presenta en la siguiente tabla.

Tabla 43.

Esquema de Gestión de Riesgos Empresariales de Mondelēz

Comité	Gestión de riesgo delegado
Junta Directiva	Estrategia Operaciones Segunda alimentaria (incluida la cadena de suministro y la defensa alimentaria) Competencia (incluida marcas privadas y concentración de clientes) Estructura capital Estrategias y transacciones financieras (incluidas las tendencias económicas) Relaciones laborales (incluidas el capital humano) Transformación (incluido el presupuesto de base cero, la reinversión de la cadena de suministro y la transacción del café)
Auditoria	Estados financieros Proceso de informes financieros Asuntos contables Asuntos legales, de cumplimiento y regulatorios (incluidos riesgos de cumplimiento no financieros) Continuidad del negocio / operaciones Riesgo soberano Gestión de riesgos financieros (incluidos tipos de cambio, exposición a materias primas e impuestos sobre la renta y otros impuestos Salud. Seguridad y medio ambiente
Gobernanza, Membresía y Asuntos públicos	Programas de gobernanza Organización, composición y estructura de la junta directiva Transacciones de personas relacionadas Responsabilidad social Política pública Imagen pública y reputación de Mondelez International
Recursos Humanos y Compensación	Políticas y prácticas de compensación para todos los empleados (incluidos los ejecutivos) Plan de sucesión Políticas y prácticas de recursos humanos
Finanzas	Exposición a tipos de interés Financiación y liquidez empresarial

Nota. Adaptado de “Schedule 14^ª”, por Mondelēz International, 2022,

(https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1103982/000130817923000589/lmdlz2023_def14a.htm#a024).

Capítulo VII. Propuestas de Reestructuración

En este capítulo se proponen alternativas con la finalidad de aumentar el valor de los accionistas. Para ambas empresas: Alicorp y Mondelēz una recompra de acciones genera un incremento del precio de la acción aumentando el beneficio por acción BPA. Por otro lado, la propuesta de recompra de acciones se da porque el precio fundamental de las acciones se encuentra por encima del valor de mercado.

7.1. Estructura de Recompra de acciones

La pandemia del COVID 19 generó cambios importantes en los hábitos de consumo, Alicorp al ser una empresa enfocada en el Consumo, tuvo que cambiar la forma de gestionar la empresa considerando este escenario que implicó una caída de las ventas y también de la rentabilidad. Alicorp con la finalidad de sobrepasar estas caídas se enfocó en la transformación digital e innovación que le permita recuperar sus ventas y sus márgenes. El presente capítulo se enfoca en las propuestas de reestructuración que tienen como objetivo generar un mayor valor para los accionistas.

7.1.1. Alicorp

Valorización Base. El análisis fundamental y la valorización bajo el modelo de Flujo de Caja libre para la Firma (FCFF) se enfocó en el desempeño histórico de Alicorp ajustado con información cualitativa y la evolución del mercado peruano de consumo. A continuación, se presentan los flujos históricos de Alicorp del periodo 2019 – 2023, así como la proyección para los próximos 5 años.

Tabla 44.*Flujo de Caja Libre de Alicorp (2019 – 2028).*

ALICORP [Miles de Soles]	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
EBIT	948,575	793,843	921,906	1,196,503	747,881	1,183,276	1,268,013	1,363,315	1,470,362	1,584,234
EBIT*(1-t) (+)	668,745	559,659	649,944	843,535	527,256	834,210	893,949	961,137	1,036,605	1,116,885
Depreciación (+)	260,361	252,071	276,486	243,756	203,930	271,036	312,738	357,429	405,427	456,924
Amortización (-)	37,667	34,000	79,554	101,665	108,190	108,190	108,190	108,190	108,190	108,190
Cambio NOWC	(98,139)	261,920	(364,907)	346,480	75,443	(67,688)	(39,500)	(41,545)	(45,989)	(46,202)
(-) CAPEX	(324,573)	(294,287)	(394,912)	(501,394)	(351,172)	(440,580)	(463,588)	(489,054)	(517,243)	(547,058)
FCLF	544,061	813,363	246,165	1,034,042	563,647	705,168	811,790	896,157	986,990	1,088,739
Valor Terminal VT										12,255,758
FCLF	544,061	813,363	246,165	1,034,042	563,647	705,168	811,790	896,157	986,990	13,344,498

Propuesta de plan de ajuste para recompra de acciones. La propuesta de recompra de acciones se ha realizado considerando cuatro posibles escenarios, los cuales permitirán calcular el valor agregado de los accionistas luego de recomprar sus acciones, esta propuesta se da porque el precio fundamental de la acción S/8.26 está por encima del valor de mercado S/6.50 (precio infravalorado). La recompra de acciones ayuda a Alicorp aumentar la estructura de propiedad, dado que al reducir acciones en el mercado los accionistas tendrían mayor participación en la empresa. En la tabla 45, se muestran los 04 escenarios de recompra de acciones que se modelaron para la propuesta de restructuración, cabe mencionar que la compra de acciones se da incrementando su deuda financiera y el ratio deuda se ve afectado, generando variaciones en los resultados del WACC.

Tabla 45.

	% Compra	Acciones a comprar	Nº Acciones Finales	Deuda	% D/E	WACC
Base			847,192	5,048,015	64%	10.91%
Escenario 1	5%	42,360	804,832	5,337,119	65%	9.43%

Escenario 2	10%	84,719	762,473	5,626,224	67%	9.45%
Escenario 3	15%	127,079	720,113	5,915,328	68%	10.15%
Escenario 4	20%	169,438	677,754	6,204,432	70%	10.53%

Cálculo del WACC bajo escenarios de recompra de acciones – Alicorp

La recompra de acciones genera en los futuros inversionistas confianza en la empresa. A continuación, se detalla cómo influye la recompra de acciones en el precio de la acción fundamental; el modelo de valorización tiene dentro de sus variables la tasa de descuento WACC, la cual considera el ratio de deuda como un imput para su cálculo; luego de la recompra, se generan dos efectos en la estructura del capital: aumenta la deuda y disminuye el capital social de la empresa (menos acciones en el mercado).

Tabla 46.

Principales ratios de los escenarios de restructuración - Alicorp

CONCEPTO	BASE 2023	ESCENARIOS			
		1	2	3	4
% de acciones a comprar		5%	10%	15%	20%
Valor contable de la acción de inversión		1.009	1.009	1.009	1.009
Acciones a recomprar		42,360	84,719	127,079	169,438
Valor mercado de la acción		6.50	6.50	6.50	6.50
Prima por acción		5%	5%	5%	5%
Valor de recompra de la acción		6.8	6.8	6.8	6.8
Importe necesario para la recompra (a) + (b)		289,104	578,209	867,313	1,156,417
(b) Deuda		289,104	578,209	867,313	1,156,417
Valor nominal a disminuir Patrimonio		42,729	85,458	128,187	170,916
Valor a otros resultados integrales		246,375	492,751	739,126	985,501
% Deuda	64%	65%	67%	68%	70%
% Patrimonio	36%	35%	33%	32%	30%
Valor contable de la deuda	5,048,015	5,337,119	5,626,224	5,915,328	6,204,432
Valor contable del Patrimonio	2,868,205	2,825,476	2,782,747	2,740,018	2,697,289

Deuda + Patrimonio	7,916,220	8,162,595	8,408,971	8,655,346	8,901,721
Acciones actuales	847,192	804,832	762,473	720,113	677,754
D/E	176.00%	188.89%	202.18%	215.89%	230.02%
Kd	13.30%	10.09%	10.09%	11.51%	12.22%
Intereses	671,448	538,706	567,887	681,065	758,403
EBITDA	1,060,001	1,060,001	1,060,001	1,060,001	1,060,001
Ratio cobertura deuda	1.58	1.97	1.87	1.56	1.40
Beta apalancado	1.5638	1.7923	1.8643	1.9386	2.0152
Beta desapalancado	0.7687	0.7687	0.7687	0.7687	0.7687
Rentabilidad del Accionista (Ke)	0.1311	0.1379	0.1416	0.1454	0.1493
WACC	10.91%	9.43%	9.45%	10.15%	10.53%
Valor	10,555,992	12,763,346	12,725,970	11,585,025	11,046,236
Deuda	(5,048,015)	(5,337,119)	(5,626,224)	(5,915,328)	(6,204,432)
Caja	1,493,778	1,493,778	1,493,778	1,493,778	1,493,778
Valor Patrimonio	2,868,205	2,825,476	2,782,747	2,740,018	2,697,289
Valor para los accionista	7,001,755	8,920,005	8,593,525	7,163,475	6,335,582
Numero de Acciones	847,192	804,832	762,473	720,113	677,754
Valor actual de la acción	8.26	11.08	11.27	9.95	9.35
ROE	7.33%	7.44%	7.56%	7.68%	7.80%
Rotación activos	106%	106%	106%	106%	106%
ROA	2%	2%	2%	2%	2%
Multiplicador	450%	457%	464%	471%	479%
UTILIDAD NETA	210,306	210,306	210,306	210,306	210,306
ACTIVOS	12,917,367	12,917,367	12,917,367	12,917,367	12,917,367
INGRESOS NETOS	13,655,764	13,655,764	13,655,764	13,655,764	13,655,764
PATRIMONIO	2,868,205	2,825,476	2,782,747	2,740,018	2,697,289

Luego de recomprar acciones en el 2023 se vuelve a realizar la valorización de Alicorp considerando los nuevos inputs (WACC, Ratio deuda, Rentabilidad del accionista), con lo cual se obtiene que el precio de la acción tiene un aumento de hasta

36% en el escenario de recompra del 10% de acciones, donde la estructura de capital se componía de 67% deuda y 33% capital.

Tabla 47.

Flujo de Caja Libre proyectado en un escenario de recompra de acciones - Alicorp

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2028E
FLUJO DE CAJA LIBRE A LA FIRMA	705,168	811,790	896,157	986,990	1,088,739	1,070,684
Valor de Terminación (VT)					12,255,758	
Tiempo transcurrido	1	2	3	4	5	
Factor de descuento	0.90	0.81	0.73	0.66	0.60	
Valor de Terminación ESCENARIO 1					14,707,678	
Valor de Terminación ESCENARIO 2					14,666,198	
Valor de Terminación ESCENARIO 3					13,399,402	
Valor de Terminación ESCENARIO 4					12,800,752	
ESCENARIO 1	0.91	0.84	0.76	0.70	0.64	
ESCENARIO 2	0.91	0.83	0.76	0.70	0.64	
ESCENARIO 3	0.91	0.82	0.75	0.68	0.62	
ESCENARIO 4	0.90	0.82	0.74	0.67	0.61	
WACC	10.91%	9.43%	9.45%	10.15%	10.53%	
ENTERPRICE VALUE	10,555,992	12,763,346	12,725,970	11,585,025	11,046,236	
CAJA	1,493,778	1,493,778	1,493,778	1,493,778	1,493,778	
DEUDA	(5,048,015)	(5,337,119)	(5,626,224)	(5,915,328)	(6,204,432)	
EQUITY VALUE	7,001,755	8,920,005	8,593,525	7,163,475	6,335,582	
Número de acciones	847,192	804,832	762,473	720,113	677,754	
PRECIO DE LA ACCIÓN	8.26	11.08	11.27	9.95	9.35	

7.1.2. Mondelēz International

Valorización Base. Para esta valorización se realizó bajo el modelo de Flujo de Caja Libre para la Firma y se tomó en cuenta una serie de supuestos conservadores que se detallan en el capítulo IV Modelamiento Financiero por cada Empresa.

Tabla 48.

Flujo de Caja Libre de Mondelēz International (2019-2028)

Mondelēz [Millones de dólares]	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
EBIT	3,931	3,806	4,734	3,656	5,584	5,827	6,016	6,211	6,391	6,565
EBIT*(1-t)	3,014	2,918	3,630	2,803	4,281	4,468	4,613	4,762	4,900	5,033
(+) Depreciación y Amortización	1,047	1,116	1,113	1,107	1,215	1,290	1,378	1,469	1,563	1,659
(-) Cambio NOWC	264	522	193	(287)	233	45	95	98	90	87
(-) CAPEX	(925)	(863)	(965)	(906)	(1,112)	(1,146)	(1,183)	(1,221)	(1,257)	(1,291)
FCLF	3,400	3,693	3,971	2,717	4,617	4,657	4,903	5,108	5,296	5,488
Valor Terminal VT										137,703
FCLF	3,400	3,693	3,971	2,717	4,617	4,657	4,903	5,108	5,296	143,191

Propuesta de plan de ajuste para recompra de acciones. Se realizaron cuatro escenarios de restructuración con diferentes propuestas de recompra de acciones para observar cómo ello impacta en el valor de la compañía. En la siguiente tabla, se observa cómo ante los distintos escenarios trabajados, la tasa WACC no sufre variaciones relevantes y su valor oscila en un máximo de 41 puntos básicos.

Tabla 49.

Cálculo del WACC bajo escenarios de recompra de acciones – Mondelēz International

	% Compra	Acciones a comprar	Nº Acciones Finales	Deuda	% D/E	WACC
Base			1,363	19,945	41%	5.8%
Escenario 1	5%	68	1,295	25,008	48%	5.5%
Escenario 2	10%	136	1,227	30,070	54%	5.4%
Escenario 3	15%	204	1,159	35,133	60%	5.4%
Escenario 4	20%	273	1,090	40,196	65%	5.6%

No obstante, se puede observar que ante un mayor nivel de recompra de acciones, el ROE incrementa. En la siguiente tabla, se detalla cómo los distintos escenarios afectan los principales ratios de la compañía.

Tabla 50.

Principales ratios de los escenarios de restructuración – Mondelēz International

CONCEPTO	BASE 2023	ESCENARIOS			
		1	2	3	4
% de acciones a comprar		5%	10%	15%	20%

Valor contable de la acción de inversión		24.000	24.000	24.000	24.000
Acciones a recomprar		68	136	204	273
Valor mercado de la acción		70.75	70.75	70.75	70.75
Prima por acción		5%	5%	5%	5%
Valor de recompra de la acción		74.3	74.3	74.3	74.3
Importe necesario para la recompra		5,063	10,125	15,188	20,251
Deuda		5,063	10,125	15,188	20,251
Valor nominal a disminuir Patrimonio		1,611	3,222	4,832	6,443
Valor a otros resultados integrales		3,452	6,904	10,356	13,808
% Deuda	41%	48%	54%	60%	65%
% Patrimonio	59%	52%	46%	40%	35%
Valor contable de la deuda	19,945	25,008	30,070	35,133	40,196
Valor contable del Patrimonio	28,366	26,755	25,144	23,534	21,923
Deuda + Patrimonio	48,311	51,763	55,215	58,667	62,119
Acciones actuales	1,363	1,295	1,227	1,159	1,090
D/E	70.31%	93.47%	119.59%	149.29%	183.35%
Kd	2.15%	2.15%	2.15%	2.31%	2.88%
Intereses	428	536	645	810	1,156
EBITDA	6,799	6,799	6,799	6,799	6,799
Ratio cobertura deuda	15.89	12.67	10.54	8.40	5.88
Beta apalancado	1.28	1.32	1.47	1.65	1.85
Beta desapalancado	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77
Rentabilidad del Accionista (Ke)	9.41%	9.10%	9.89%	10.79%	11.82%
WACC	5.79%	5.50%	5.40%	5.39%	5.60%
Valor	125,375	135,909	112,068	140,330	132,097
Deuda	(19,945)	(25,008)	(30,070)	(35,133)	(40,196)
Caja	1,810	1,810	1,810	1,810	1,810
Valor Patrimonio	28,366	26,755	25,144	23,534	21,923
Valor para los accionista	107,240	112,712	83,807	107,007	93,711
Número de Acciones	1,363	1,295	1,227	1,159	1,090
Valor actual de la acción	78.68	87.05	68.32	92.36	85.94
ROE	17.48%	18.53%	19.72%	21.07%	22.62%
Rotación activos	50%	50%	50%	50%	50%
ROA	7%	7%	7%	7%	7%

Multiplicador	252%	267%	284%	303%	326%
UTILIDAD NETA	4,959	4,959	4,959	4,959	4,959
ACTIVOS	71,391	71,391	71,391	71,391	71,391
INGRESOS NETOS	36,016	36,016	36,016	36,016	36,016
PATRIMONIO	28,366	26,755	25,144	23,534	21,923

Una vez realizado el cálculo del WACC y del valor de la compañía en estos cuatro escenarios, se puede observar que ante un escenario de recompra del 10% de las acciones se obtiene un deterioro en el valor de las acciones, pero ante un escenario de recompra del 15% se obtiene un mayor crecimiento del precio de la acción, alcanzando un precio de 92.4 dólares, lo que representa un aumento del 17% con respecto al escenario base.

Tabla 51.

Flujo de Caja Libre proyectado en un escenario de recompra de acciones – Mondelēz International

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2028E
FLUJO DE CAJA LIBRE A LA FIRMA	4,657	4,902	5,107	5,296	5,488	5,121
Valor de Terminación (VT)					137,703	
Tiempo transcurrido	1	2	3	4	5	
Factor de descuento	0.95	0.89	0.84	0.80	0.75	
Valor de Terminación ESCENARIO 1					149,325	
Valor de Terminación ESCENARIO 2					117,544	
Valor de Terminación ESCENARIO 3					154,202	
Valor de Terminación ESCENARIO 4					145,119	
ESCENARIO 1	0.95	0.90	0.85	0.81	0.77	
ESCENARIO 2	0.95	0.90	0.85	0.81	0.77	
ESCENARIO 3	0.95	0.90	0.85	0.81	0.77	
ESCENARIO 4	0.95	0.90	0.85	0.81	0.77	

WACC	5.79%	5.50%	5.40%	5.39%	5.60%
ENTERPRICE VALUE	125,375	135,909	112,068	140,330	132,097
CAJA	1,810	1,810	1,810	1,810	1,810
DEUDA	(19,945)	(25,008)	(300,070)	(35,133)	(40,196)
EQUITY VALUE	107,240	112,712	83,807	107,007	93,711
Número de acciones	1,363	1,295	1,227	1,159	1,090
PRECIO DE LA ACCIÓN	78.70	87.00	68.30	92.40	85.90



Capítulo VIII. Conclusiones y Recomendaciones

8.1. Conclusiones

Tanto Alicorp como Mondelēz son empresas líderes en el sector de consumo masivo, con sólidos fundamentos y una perspectiva estable según las clasificadoras de riesgo. Alicorp se destaca por su fortaleza operativa, márgenes resilientes y un comportamiento positivo en su nivel de apalancamiento. En contraste, Mondelēz evidencia un desempeño operativo favorable, una posición competitiva sólida, una diversificación geográfica y de productos favorables, y métricas crediticias sólidas. Ambas empresas han demostrado resiliencia en condiciones desafiantes como la pandemia.

Mondelēz se distingue por tener un plan bien estructurado y equilibrado para sus metas a largo plazo, con KPIs definidos hacia el 2030. Estos se centran en mejorar la calidad de vida de sus proveedores y en la modernización de las plantas para reducir las emisiones de carbono. Por otro lado, Alicorp ha enfrentado desafíos debido a las adquisiciones de diversas empresas en los últimos años, lo que ha volatilizado su desempeño y dificultado la definición de objetivos claros a largo plazo. Sin embargo, el respaldo sólido del grupo le permite realizar constantes reingenierías para mejorar su desempeño a largo plazo, manteniéndose como líder en su sector en varios países donde opera.

Ambas empresas priorizan la sostenibilidad en sus estrategias comerciales, considerando no solo el impacto económico, sino también el ambiental y social. Esto se refleja en su compromiso con el bienestar, el cuidado del medio ambiente y el desarrollo, crecimiento e innovación. Mondelēz, por ejemplo, ha logrado una significativa presencia internacional con un crecimiento constante en sus ventas y una gestión eficiente de costos y gastos. Por otro lado, Alicorp ha experimentado un

crecimiento sólido en ventas, aunque ha enfrentado desafíos en su margen bruto debido a factores como la volatilidad de los precios de las materias primas y la situación socio-política en los países latinoamericanos donde opera.

En resumen, tanto Mondelēz como Alicorp son empresas con enfoques claros hacia la sostenibilidad y una visión a largo plazo, aunque enfrentan desafíos únicos en sus respectivos mercados.

8.2. Recomendaciones

Después de finalizar el presente trabajo de investigación, se pueden ofrecer las siguientes recomendaciones que contribuirían al mantenimiento de los exitosos resultados que Alicorp y Mondelēz han estado obteniendo, y se está convencido que también ayudarán a generar mayor valor para ambas empresas. Estas recomendaciones financieras y operativas asegurarán su sostenibilidad a largo plazo y competitividad.

En primer lugar, es fundamental mantener una gestión prudente del flujo de efectivo, monitorear métricas financieras clave y optimizar la estructura de capital. Además, se debe evaluar estrategias de financiamiento y gestionar riesgos financieros de manera efectiva, manteniendo una comunicación transparente con los inversionistas para garantizar su confianza y acceso a financiamiento en condiciones favorables.

Por otro lado, se recomienda optimizar la cadena de suministro para reducir costos y mejorar la eficiencia operativa. Esto implica adoptar medidas como la optimización de rutas, la consolidación de cargas y la inversión en tecnologías que automatizan tareas repetitivas. Para Alicorp, específicamente, se sugiere un enfoque centrado en la reducción de costos de ventas y un control estricto de los costos de distribución para mejorar la rentabilidad.

Asimismo, para Mondelēz, se sugiere continuar con la estrategia de recompra de acciones como una forma efectiva de utilizar el exceso de efectivo y aumentar las ganancias por acción, generando así valor para los accionistas a largo plazo.

Es esencial buscar sinergias entre las marcas y reevaluar periódicamente la cartera de productos para alinear las estrategias con las necesidades del mercado. Esto incluye diversificar la cartera de marcas y productos para reducir riesgos y aprovechar oportunidades en diversos segmentos del mercado.

Además, se requiere realizar un seguimiento continuo del desempeño de cada marca en términos de ventas, participación de mercado y rentabilidad, así como adaptar las estrategias de marketing y desarrollo de productos para enfrentar los desafíos del mercado y las preferencias de los consumidores.

Invertir en sistemas y tecnologías para automatizar tareas repetitivas y priorizar la capacitación y desarrollo de empleados también son recomendaciones clave para mejorar la eficiencia operativa.

Finalmente, se sugiere realizar análisis periódicos del portafolio de marcas para optimizar el retorno de inversión y explorar nuevas oportunidades de diversificación geográfica y de productos para ampliar el alcance global.

Referencias

- Agurto, A. (2023, 5 febrero). *Mondelēz Perú prepara novedades para Oreo, Field y Ritz*. Gestión. Recuperado 1 de marzo de 2024, de <https://gestion.pe/economia/empresas/mondelez-peru-proyecciones-de-crecimiento-nuevos-productos-y-tendencias-del-consumidor-consumo-entrevista-mariano-lozano-noticia/>
- Alicorp (2022) El uso de herramientas digitales potencian a los bodegueros. Recuperado de: <https://www.alicorp.com.pe/pe/es/historia/dia-del-bodeguero-la-digitalizacion-los-fortalece/>
- Alicorp (2022). Información Financiera. Recuperado de: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Auditado%20EEFF%20Consolidados%202022.pdf>
- Alicorp (2022). Información pública de Alicorp. Recuperado de: <https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/>
- Alicorp (2023). *Memoria Anual 2022*. Recuperado de: <https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/memorias/memoria-anual-2022/>
- Andina (2010, 6 mayo). *Alicorp busca consolidar expansión mediante adquisición de empresas en Perú y Latinoamérica*. Recuperado 1 de marzo de 2024, de <https://andina.pe/agencia/noticia-alicorp-busca-consolidar-expansion-mediante-adquisicion-empresas-peru-y-latinoamerica-294337.aspx>
- BBVA (2024). ¿Cómo mido mi capacidad de endeudamiento? Recuperado de: <https://www.bbva.com/es/salud-financiera/mido-capacidad-endeudamiento/>
- Beijing ATO Staff. (s. f.). *China Snack Food Market Update*. Recuperado de: <https://apps.fas.usda.gov/newgainapi/api/Report/DownloadReportByFileName?f>

ileName=China%20Snack%20Food%20Market%20Update_Beijing%20ATO_C
hina%20-%20People%27s%20Republic%20of_CH2023-0189

Belapatiño, Vanessa; Crispin, Yalina; Grippa, Francisco; Perea, Hugo; Saenz, Manuel; Vega, Hugo. (9 de Octubre de 2023). Situación Perú. Octubre 2023. Obtenido de BBVA Research: <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/situacion-peru-octubre-2023/>

Belapatiño, V., Crispin, Y., Grippa, F., Perea, H., Saenz, M., & Vega, H. (2023, 21 de junio). Situación Perú. Junio 2023. BBVA Research. Recuperado el 29 de agosto de 2023, de <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/situacion-peru-junio-2023/>

Cargill (2022). *Strategic Snacks. Insights into the future of snacking*. Recuperado de: <https://www.cargill.com/food-beverage/doc/1432228122924/strategic-snacks.pdf?file=1>

Comunicado ENFEN n°17 - 2023. (s. f.). *Informes y Publicaciones - Servicio Nacional de Meteorología E Hidrología del Perú - Plataforma del Estado Peruano*. <https://www.gob.pe/institucion/senamhi/informes-publicaciones/4789881-comunicado-enfen-n-17-2023>

Confectionery. (2023, 19 diciembre). *USDA Foreign Agricultural Service*. Recuperado 1 de marzo de 2024, de <https://fas.usda.gov/data/commodities/confectionery>

Deloitte (2022). *The Future of Food*. Recuperado de: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/be/Documents/future_of_food_2022_consumer_deloitte_be_report_en.pdf

Detalle de Alicorp - Bolsa de Valores de Lima - BVL. (s. f.). Recuperado 1 de marzo de 2024, de <https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=21400>

- Dumrauf, G. (2010). *Finanzas Corporativas: un enfoque latinoamericano*. Alfaomega Grupo Editor Argentino
- Editorial. (2023, 12 septiembre). *Industria alimentaria redujo el estrés durante el COVID*. Universidad Autónoma del Perú. Recuperado 1 de marzo de 2024, de <https://www.autonoma.pe/blog/el-sector-de-alimentos-bajo-el-estres-de-los-consumidores-en-tiempos-de-coronavirus/>
- Eguileta, I. (2022, 11 octubre). *¿Por qué Estados Unidos quiere cambiar las reglas para la comida saludable?* elEconomista.es. Recuperado 01 de marzo de 2024, de <https://www.economista.es/salud/noticias/11985743/10/22/Por-que-Estados-Unidos-quiere-cambiar-las-reglas-para-la-comida-saludable.html>
- ENFEN, C. M. (28 de setiembre de 2023). *Condiciones actuales de El Niño: Se mantiene el estado de alerta de El Niño Costero*. Obtenido de <https://www.senamhi.gob.pe/?p=fenomeno-el-nino>
- Espinoza, A. (2024, 2 marzo). *La comida subió de precio en los restaurantes de Perú por los costos de productos, según INEI: “Es inevitable”*. Infobae. Recuperado 1 de marzo de 2024, de <https://www.infobae.com/peru/2024/03/02/la-comida-subio-de-precio-en-los-restaurantes-de-peru-por-los-costos-de-productos-segun-inei-es-inevitable/>
- EY Parthenon (2022). *Oportunidades para enfrentar los retos de la industria de consumo masivo en Latinoamérica*. Recuperado de: https://www.ey.com/es_pe/strategy/oportunidades-consumo-masivo-latinoamerica
- Fitch Rating (2023, 27 noviembre 2023), por Apoyo & Asociados, s.f. Recuperado el 27 de noviembre de 2023, de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Alicorp%20Set-23%20vf.pdf>

Fitch Ratings. (2021, 26 agosto). Fitch affirms Mondelēz International, Inc. at «BBB»; withdraws all ratings. Fitch Ratings. Recuperado de:

<https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/fitch-affirms-mondelez-international-inc-at-bbb-withdraws-all-ratings-26-08-2021>

Fondo Monetario Internacional (2024). *Actualización de Perspectivas de la Economía Mundial*. Recuperado de:

<https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/world-economic-outlook-update-january-2024>

France. (2023b, julio 19). *El precio de los granos sube por el «riesgo de escalada» en Ucrania*. Recuperado 01 de marzo de 2024, de

<https://www.france24.com/es/minuto-a-minuto/20230719-el-precio-de-los-granos-sube-por-el-riesgo-de-escalada-en-ucrania>

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

Impactos económicos de la guerra en Ucrania. (s. f.). *ESTUDIOS y PERSPECTIVAS*, ISSN 1727-8694. Recuperado de

<https://repositorio.cepal.org/bitstreams/4c8df5a0-f644-4dda-9757-fd096bd440eb/download>

International Monetary Fund (Marzo de 2024). *Real GDP Growth*. Recuperado el 10 de Marzo de 2024, de

https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/NMQ

Investopedia. (2022, 30 marzo). *The Average Price-to-Earnings Ratio in the Food and Beverage Sector*. *Investopedia*. Recuperado 1 de marzo de 2024, de

<https://www.investopedia.com/ask/answers/071015/what-average-pricetoearnings-ratio-food-and-beverage-sector.asp>

Mondelēz International, Inc. (2003). *An Introduction to Mondelēz International for Investors*. Recuperado de:

<https://www.mondelezinternational.com/investors/corporate-governance/>

Mondelēz International, Inc. (2021). *Annual Report 2020*. Recuperado de:

<https://ir.mondelezinternational.com/node/24966/html>

Mondelēz International, Inc. (2021). *Q4 2023 Results*. Recuperado de:

<https://ir.mondelezinternational.com/static-files/f6a1b925-0d53-409b-9b55-49e548834889>

Mondelēz International, Inc. (2022). *Annual Report 2021*. Recuperado de:

<https://ir.mondelezinternational.com/node/26391/html>

Mondelēz International, Inc. (2022). *Snacking Made Right*. Recuperado de:

<https://www.mondelezinternational.com/assets/Snacking-Made-Right/SMR-Report/2022/2022-MDLZ-Snacking-Made-Right-ESG-Report.pdf>

Mondelēz International, Inc. (2023). *Annual Report 2022*. Recuperado de:

<https://ir.mondelezinternational.com/node/27366/html>

Mondelēz International, Inc. (2024). *Annual Report 2023*. Recuperado de:

<https://ir.mondelezinternational.com/node/28281/html>

Mondelēz International, Inc. (s.f.). *Corporate Governance*. Recuperado de:

<https://www.mondelezinternational.com/investors/corporate-governance/>

Mondelēz International, Inc. (s.f.). *Nuestra Historia*. Recuperado de:

<https://www.mondelezinternational.com/argentina/nuestra-historia/>

OjoPublico. (2019, 15 noviembre). *La poderosa industria que sirve la mesa en Perú*.

Ojo Público. Recuperado de: <https://ojo-publico.com/1474/la-poderosa-industria-que-sirve-la-mesa-peru>

Banco Mundial (s.f.) Perspectivas económicas mundiales. Recuperado de:

<https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects#forecasts>

Ramos, R. T. (2022). Juan Carlos Galfré de Alicorp: "*Transformación Digital e*

Innovación son Nuestro Aliados". Recuperado de: <https://lacamara.pe/juan-carlos-galfre-de-alicorp-transformacion-digital-e-innovacion-son-nuestros-aliados/>

Snack Food & Bakery (2023). *The top 50 snack and bakery companies of 2023*.

Recuperado de: <https://www.snackandbakery.com/articles/110345-the-top-50-snack-and-bakery-companies-of-2023>

Statista. (Marzo de 2024). *Snack Food - Worldwide*. Recuperado de:

<https://www.statista.com/outlook/cmo/food/confectionery-snacks/snack-food/worldwide>

Statista. (s. f.). Food - United States | *Statista market forecast*. Recuperado 01 de marzo de 2024, de <https://www.statista.com/outlook/cmo/food/united-states>

Statista. (s. f.-a). Confectionery & Snacks - US | *Statista Market Forecast*. Recuperado 1 de marzo de 2024, de

<https://www.statista.com/outlook/cmo/food/confectionery-snacks/united-states>

TradingView. (s. f.). *Dividendos de ALICORP SAA – BVL:ALICORC1* – TradingView.

Recuperado 1 de marzo de 2024, de <https://es.tradingview.com/symbols/BVL-ALICORC1/financials-dividends/>

Yahoo (202). *Mondelez International Hldgs Netherlands BV -- Moody's confirms*

Mondelez's Baa1/A3 ratings; affirms Prime-2 CP rating; outlook stable.

Recuperado de: <https://finance.yahoo.com/news/mondelez-international-hldgs-netherlands-bv-182407149.html>

