

Universidad de Lima

Facultad de Ciencias Empresariales y Económicas

Carrera de Contabilidad



LACTO S.A. – CASO PRÁCTICO


Trabajo de suficiencia profesional para optar el Título Profesional de Contador Público

Gustavo Rodrigo Flores-Guerra Arrieta

Código 20131822

Lima – Perú
Noviembre de 2019





LACTO S.A. – CASE STUDY

TABLA DE CONTENIDO

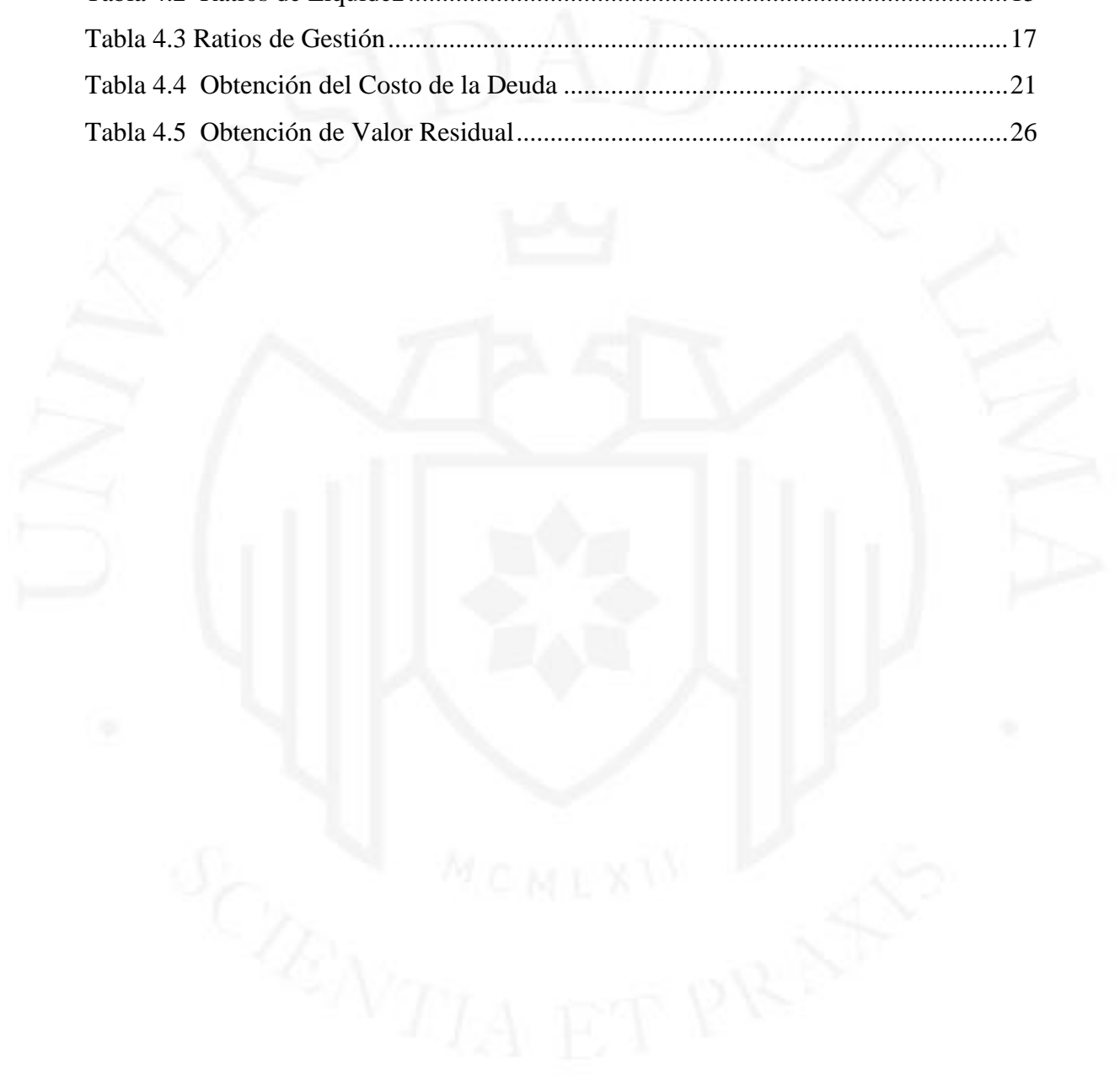
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I: ANTECEDENTES DE LA ENTIDAD.....	2
1.1 Identificación y actividad económica de la entidad.....	2
1.2 Presencia en el Mercado	4
2 CAPÍTULO II: DESCRIPCIÓN DEL CASO Y OBJETIVOS DEL CASO DE SUFICIENCIA PROFESIONAL	5
2.1 Descripción del caso de suficiencia profesional.....	5
2.2 Objetivo general	5
2.3 Objetivos específicos.....	6
3 CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO.....	7
3.1 Metodología de recolección de la información	7
3.2 Metodología del análisis de la información.....	7
4 CAPÍTULO IV: ANÁLISIS, PRESENTACIÓN Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS	8
4.1 ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.....	8
4.1.1 Estructura de Ingresos y Costos	8
4.1.2 Indicadores de Rentabilidad.....	9
4.1.3 Análisis del Estado de Situación Financiera	11
4.1.4 Estructura del Activo	11
4.1.5 Endeudamiento	12
4.1.6 Estructura del Pasivo.....	12
4.1.7 Análisis de la Inversión de Activos Fijos	14
4.1.8 Indicadores de Liquidez	14
4.1.9 Indicadores De Gestión / Administración.....	15
4.2 PROYECCIÓN Y VALORIZACIÓN.....	17
4.2.1 Supuestos para la proyección.....	17
4.2.2 Proyección de Flujos.....	19
4.2.3 Valorización de la empresa.....	26
4.3 NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA..	26

4.3.1	NIC 41 - Agricultura.....	26
4.3.2	NIIF 15 – Ingresos Ordinarios Provenientes de Contratos con Clientes	28
4.3.3	NIIF 16 - Arrendamientos.....	29
4.3.4	NIIF 9 – Instrumentos Financieros	30
5	CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	31
5.1	Conclusiones.....	31
5.2	Recomendaciones	33
	REFERENCIAS.....	34
	ANEXOS	38



ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 4.1 Ratios de Rentabilidad	11
Tabla 4.2 Ratios de Liquidez	15
Tabla 4.3 Ratios de Gestión	17
Tabla 4.4 Obtención del Costo de la Deuda	21
Tabla 4.5 Obtención de Valor Residual	26



ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 4.1 Obtención del CAPM	23
Figura 4.2 Obtención del WACC	23
Figura 4.3 Opciones de Ampliación de Centros de Distribución del Norte	24
Figura 4.4 Obtención de Opción 2	25
Figura 4.5 Obtención de Opción 3	25
Figura 4.6 Ejemplos de activos biológicos, productos agrícolas y productos obtenidos del procesamiento luego de la cosecha	27

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1: Estado de Resultados	39
Anexo 2: Estado de Situación Financiera	40
Anexo 3: Estado de Cambios en el Patrimonio	41
Anexo 4 Retornos históricos: Acciones, Bonos del Tesoro Norteamericano y Obligaciones de corto plazo del tesoro norteamericano con Primas	42
Anexo 5: Betas, Betas Desapalancados y Otras Medidas de Riesgo.....	44
Anexo 6 Tabla de Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBIG).....	45
Anexo 7: WACC Bloomberg Laive S.A. y Gloria S.A.	46
Anexo 8: Evaluación de la Opción 1: Implementación	48
Anexo 9 Flujo de Caja Descontado	49
Anexo 10: Tasas Activas Para Préstamos.....	50
Anexo 11 Clasificación de Empresas por la SBS	51
Anexo 12 Calculo de Intereses del Préstamo por la Compra de la Empresa Ganadera .	52
Anexo 13: Comparación del Efecto en Caso no se Tome el Préstamo y el Financiamiento de Préstamo a 5 y 7 años.....	52

Resumen Ejecutivo

El objetivo del presente trabajo es valorizar la empresa Lacto S.A. por los periodos 2017 y 2018, para lo cual utilizamos el método del flujo de caja descontado a fin de proyectar la situación financiera a futuro para poder comparar sus valores.

Para lograr esto se mostrarán los estados financieros con sus respectivas variaciones a lo largo del periodo analizado y de la misma manera en el flujo de caja descontado a futuro. Para el flujo de caja utilizamos un valor de tasa de descuento WACC de 8.46% y una cantidad de CAPM de 12.85%, incluyendo el riesgo de mercado peruano.

Estos resultados se consideran sustentados en su mayoría por las tendencias de crecimiento del mercado peruano y el incremento futuro del consumo de leche y productos lácteos en el Perú.

De la misma manera también estos se ven reflejados por la continua inversión que realiza Lacto S.A. en mejorar sus procesos, lo que le permite ser más competitiva en el mercado. Todo lo mencionado anteriormente se muestra de manera más detallada a lo largo del desarrollo del trabajo.

Según los resultados se llega a determinar que Lacto S.A. puede consolidar su posición en el mercado, debido a que, según la información obtenida del caso, nos indica que el consumo de los productos que ofrece la entidad incrementará.

De la misma manera obtenemos que la entidad, si bien va a tener mayores ganancias, según el indicador financiero de gastos financieros sobre ventas y que, mediante la continua inversión en la mejora de sus procesos, Lacto S.A. no es rentable, según el ROA o la rentabilidad de los activos.

Por otro lado, se considera que Lacto S.A. puede contemplar la posibilidad de cotizar en la Bolsa de Valores de Lima, debido a que, al no formar parte de esta, los costos para poder levantar capital son mayores. Asimismo, se sugiere que se invierta mayores

esfuerzos por fomentar la publicidad para poder sacar provecho de su grado de credibilidad.

Palabras clave:

Lácteo, Flujo, Tasas, Consumo, Crecimiento



EXECUTIVE SUMMARY

The end goal of this assignment is to value Lacto S.A. for the 2017 – 2018 period. For which we use the discounted cash flow valuation method. Moreover, in the same way, forecast the company situation so it will be possible to compare its value in the future.

To achieve this, the financial statements will be shown with their respective variations throughout the analyzed period and in the same way in the discounted cash flow forecast. To obtain Lacto S.A. cash flow we use an obtained 8.46% WACC discount rate value and a 12.85% CAPM rate including the Peruvian market risk ratio.

These results are mostly supported by the future growing tendencies predicted for the Peruvian market and by this the future growth in consumption of dairy products in Peru.

In the same way, these is reflected by the continuous investment that the company makes with the objective of improving and updating its procedures, which allows Lacto S.A. to have a much more competitive position in the Peruvian dairy market. Everything mentioned above even more detailed throughout the development of this assignment.

According to the results obtained through the development of the assignment, the observations recalled for Lacto S.A. are that it can better reassure its position in the market because, according to the provided information by the assignment, it indicates that the consumption of products offered by the company will increase.

Also we obtain that the company although it will have higher profits according to the expense ratio that analyses its relationship between expense to sales and that through continuous investment by the company for the improvement of its procedures, Lacto S.A. does not achieve being profitable according to the Return On Assets ratio.

On the other hand, it is considered that Lacto S.A. You can contemplate the possibility of entering the Lima Stock Exchange because, because they are not part of it, the costs to raise capital are higher. It's also suggested making greater efforts to promote publicity in order to take advantage of its credibility.

Keywords:

Diary, Flow, Rates, Consumption, Growth



INTRODUCCIÓN

Lacto S.A. (en adelante “Lacto”) es una empresa constituida en el departamento de Arequipa con más de 60 años de presencia en el mercado nacional, esta se dedica a la producción, venta y distribución de leche fresca y pasteurizada, diversos tipos de quesos, mantequillas, yogurt, embutidos y refrescos.

Los principales accionistas de Lacto son la familia Melgar, quienes tienen el control sobre la empresa en su totalidad.

En el 2017, el primer año donde se nos muestra información sobre la empresa, se identifica un crecimiento de ventas, el cual se divide en 3 grupos: productos lácteos y derivados en un 75%, embutidos en un 10% y jugos y refrescos en 15%.

Este crecimiento se ve reflejado en el aumento de consumo por parte de la población, mientras que por otro lado se identifica un incremento en el margen bruto de la empresa, lo que se debe principalmente a la adquisición de nuevos equipos que mejoran los procesos de la empresa y el grado de calidad de sus productos. Esto permitió que Lacto pueda mantenerse vigente junto a sus competidores directos en el mercado peruano, los cuales son GLOSS S.A. y NATA S.A.

El objetivo del trabajo es el de determinar si esta empresa tiene los recursos necesarios para ser rentable en el futuro y mostrar si tiene la capacidad de mantener su lugar en el mercado lácteo peruano; y de la misma manera si puede estar a la par del mismo mercado, con el objetivo de mejorar su posición en un futuro próximo. Esto se sustentará mediante una valorización aplicada a Lacto.

CAPÍTULO I: ANTECEDENTES DE LA ENTIDAD

1.1 Identificación y actividad económica de la entidad

El protagonista principal de este caso es Lacto S.A., una empresa que se constituyó en el departamento de Arequipa aproximadamente hace 60 años. Al inicio, empezó siendo un esfuerzo conjunto entre los 6 principales ganaderos del departamento, pero debido al surgimiento del gobierno militar de Juan Velasco Alvarado, que se caracterizó por el impulso de la reforma agraria, la cual tuvo como principal consecuencia la expropiación de tierras a los dueños de grandes cantidades de terrenos. (Ministerio de Agricultura y Riego, 2019).

Como consecuencia, de esto, la familia Melgar asume en su mayoría el negocio de Lacto y se propone mantenerlo en pie, esto se logró debido a la gran aceptación que sus productos habían adquirido específicamente en la parte de la costa sur del Perú. Partiendo de esto, asumimos que dicha familia conforma el accionariado principal de la empresa.

Lacto pertenece al sector lácteo del Perú, ya que se dedica a la producción y venta de sus productos los cuales son: leche fresca y pasteurizada, diversos tipos de quesos, mantequilla, yogurt, embutidos y refrescos. Aquellos que, con el paso del tiempo, le ha permitido posicionarse en el mercado de la capital peruana; y se ha mantenido hasta la actualidad, debido a que siempre se ha buscado mantener en óptimas condiciones sus instalaciones, y poder mantener la calidad que caracteriza a sus productos. Además de esto, Lacto ha incursionado en productos embutidos y también en variantes saludables de leche, como leche descremada y sin lactosa. De la misma manera, la empresa se encarga de distribuir sus productos de manera directa a los autoservicios, supermercados y tiendas de conveniencia con mayor participación en el Perú, y también poder empezar a exportar sus productos a países vecinos específicamente Chile y Bolivia.

Los productos principales producidos por Lacto son los productos lácteos y sus derivados, ya que ellos conforman el 75% de sus ingresos, seguido de jugos y refrescos que conforman el 15% y por último los embutidos que representan un 10% de los ingresos.

De la misma manera es importante entrar en contexto del Macroentorno que afectaría a Lacto, y que sustenta la formación de supuestos que se describirán a detalle en su respectivo capítulo.

En primer lugar, según Castillo (2019) en el año 2017 el Perú tuvo que lidiar con el fenómeno del niño costero el cual ocasiono que las aguas del mar se calienten de manera irregular lo que afecto a diversos sectores de la economía peruana. De la misma manera en el mismo año el Perú también se vio afectado por una crisis política continua que afectó la entrada de nuevos inversionistas al país. Según estos casos llegamos a la conclusión, de que el Producto Bruto Interno (PBI) no creció de acuerdo a su proyección, por lo que luego para el siguiente año; este indicador presento una mejora y pudo alcanzar su ritmo potencial (párr.2).

De la misma manera, en cuanto al tipo de cambio en el Perú, este al final del 2018 tuvo “un alza del 4.05%” que se justifica por la “caída de los precios de metales y un fortalecimiento del dólar” en el mundo luego de que en 2017 ocurrió una caída del “3.54%”. De estos resultados podemos comparar el dólar con otras monedas de la región en donde se aprecia que la moneda creció en menor cantidad que el peso chileno y el real brasileño (“Tipo de cambio sube un 4.05% en 2018”, 2018).

Por otro lado, según la Agencia Peruana de Noticias (2019) indica que el consumo se va a mantener en un escenario favorable al futuro partiendo desde el 2018, puesto que la economía se encuentra en recuperación y comparándola con los periodos anteriores, en los que se identificó un bajo crecimiento de consumo por la inestabilidad política que se aprecia hasta la actualidad, y por un crecimiento del PBI que se mantenía constante (párr., 1-2,4-5).

Por último, se habla del mercado lácteo peruano real, donde se observa un punto de gran importancia en el año 2017, en el cual sucedió el escándalo de Pura Vida, donde se demostraba que esta marca no comercializaba leche, sino una mezcla de diversos elementos lácteos. Esto fue considerado un engaño por los consumidores, ya que esta marca promocionaba sus productos como leche pura; lo que ocasiono que se generara desconfianza por parte del público sobre los productos lácteos. Como consecuencia se presentó una baja en el sector lácteo durante el año (“Cómo empezó la polémica sobre la leche”, 2017).

1.2 Presencia en el Mercado

Lacto ha experimentado un crecimiento en el Mercado de Lácteos Peruano, por el aumento de consumo de Leche. A pesar de ello, este aún se encuentra muy lejos de poder igualar al líder del sector, ya que tras realizar una comparación entre las empresas que conforman el mercado lácteo peruano en este caso; Lacto se posiciona en el tercer lugar de este mercado con un 9% de participación. Esto se debe a que GLOSS S.A. cuenta con el 75% del mercado, seguido por NATA S.A. que cuenta con el 10% del mercado, por último, el 6% restante está conformado por otras empresas con menor participación.



CAPÍTULO II: DESCRIPCIÓN DEL CASO Y OBJETIVOS DEL CASO DE SUFICIENCIA PROFESIONAL

2.1 Descripción del caso de suficiencia profesional

El caso consiste en realizar la valorización de una empresa correspondiente al sector lácteo peruano llamada Lacto, utilizando diversas herramientas financieras que sean necesarias para realizar una opinión con respecto al estado de su situación financiera y los resultados de esta entidad, con la finalidad de poder considerar la posible venta a inversionistas que han demostrado interés por esta entidad.

Este caso se resolverá utilizando información proporcionada en el caso hipotético y empleando información y supuestos del mercado peruano e información internacional, que se consideran necesarios para el desarrollo del caso, elaborando sus estados financieros; así como empleando indicadores financieros, como los ratios para poder evaluar a detalle algunos aspectos específicos de la empresa, así como también realizar proyecciones sobre cómo la empresa evolucionará en un futuro a mediano plazo.

Además, se analizará el efecto de algunas normas internacionales de contabilidad indicadas en caso, sobre si es posible que puedan ser aplicadas a la entidad y de ser correcto esto, analizar si es posible su aplicación total.

2.2 Objetivo general

El objetivo general es valorizar la empresa Lacto S.A. sobre la base de sus estados financieros y sus resultados en el periodo del análisis de la empresa, que toma lugar desde el 2017 y se proyectará hasta el 2025. Esto se debe a que, según la información proporcionada, se evalúa la opción de que la empresa sea vendida a terceros, puesto que las futuras generaciones de los propietarios no consideran hacerse cargo de la empresa en el futuro.

2.3 Objetivos específicos

Evaluar la información financiera y no financiera de la entidad con el objetivo de identificar cual sería el valor de Lacto, para que esta pueda ser negociada con otros terceros. Este valor se encontrará sustentado con la estrategia corporativa y de negocios tomada por la empresa a razón del crecimiento previsto, mediante el método de Flujo de Caja Descontado.

De la misma manera definimos el objetivo de presentar si es factible la aplicación de las NIIF 16 – Arrendamientos; la NIIF 9 – Instrumentos Financieros; la NIC 41 – Agricultura; y la NIIF 15 - Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes, y mostrar en el caso que sean posible su impacto en la proyección de los estados financieros y en la valorización de esta, a partir del 2018.

CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO

3.1 Metodología de recolección de la información

La información recaudada para este trabajo de suficiencia fue obtenida principalmente por medios electrónicos, ya que la información requerida se encuentra disponible de manera pública y digital; los datos recolectados fueron utilizados para realizar supuestos necesarios para las proyecciones, debido a que el resto de la información es proporcionada por el caso, específicamente la información necesaria para desarrollar los estados financieros de Lacto en el periodo 2017-2018.

3.2 Metodología del análisis de la información

La metodología utilizada para el análisis de la información del caso es, en primer lugar, validar la fiabilidad de la información para asegurar su confiabilidad; en segundo lugar, ordenar los datos necesarios para la elaborar la valorización; y, por último, aplicar los métodos necesarios para su análisis. Los métodos a utilizar en este caso son los indicadores financieros, el método del flujo de caja descontado, el análisis de normas de contabilidad y la elaboración de conclusiones y recomendaciones.

CAPÍTULO IV: ANÁLISIS, PRESENTACIÓN Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS

4.1 ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

4.1.1 Estructura de Ingresos y Costos

En el año 2017 se puede identificar que Lacto percibió ventas por 700 millones de soles; este ingreso se encuentra conformado por un 75% en productos lácteos y derivados, un 15% de los ingresos pertenece a la rama de refrescos, y el 10% restante pertenece a los embutidos producidos.

En cuanto a los costos percibidos, se entiende que la entidad tiene en el 2017, un costo de ventas por 553 millones de soles, resultando en un margen bruto del 25% del total de ventas (147 millones de soles). Luego se identifican los gastos operativos de la empresa S.A. equivalentes a 130 millones de soles, estos se encuentran conformados por gastos administrativos de 98 millones de soles, además de gastos relacionados a ventas de 28 millones de soles y por último otros gastos e ingresos de 4 millones de soles. Según estos costos del 2017, se obtiene como resultado una utilidad operativa de 17 millones de Soles.

Para hallar los gastos financieros utilizamos los montos proporcionados que se tenían por utilidad neta en los años 2017 y 2018 de 10 millones y 15 millones de soles respectivamente, luego hallamos la utilidad antes de impuesto (UAI), calculada al dividir la utilidad neta sobre el denominador (1-33%); siendo 33% la tasa del impuesto a la renta proporcionada para este caso lo que resulta para el 2017 como una UAI de 14,925,373 soles y como consecuencia obtenemos un gastos financiero de 2,074,627 soles. Por último, se calcula que la entidad tiene como impuesto a la renta un monto de 4,925,373 soles, lo resulta finalmente en la utilidad neta de 10 millones mencionados anteriormente.

Por otro lado, en el 2018 se obtuvo un crecimiento del 10% lo que significó que las ventas ahora tienen un valor de 770 millones de soles. De la misma manera el margen bruto incrementó en un 4% resultando en un valor de 192.5 millones de soles y un costo de venta de 577.5 millones de soles, esta diferencia se debe a la adquisición de nuevos equipos que reducen los tiempos de producción en un 3%.

Luego se nota un incremento en los gastos operativos, con los administrativos aumentando a 15% y los de ventas a un 5%; con un monto de 115.5 millones y 38.5 millones de soles respectivamente. A este resultado se le adicionan los otros gastos e ingresos identificados en 10.5 millones de soles, resultando en una utilidad operativa de 28 millones de soles.

Para poder identificar los gastos financieros en este año, utilizamos la misma dinámica utilizada anteriormente en el 2017. Debido a esto se obtiene una UAI de 22,388,060 soles y gastos financieros de 5,611,940 soles. A la UAI se utiliza la tasa de impuestos utilizada en el 2017 valorizada en 33%, resultando en un impuesto a la renta con el monto de 7,388,060 soles. Finalmente se obtiene una utilidad neta de 15 millones de soles que coincide con la utilidad proporcionada para el 2018. Para facilitar la comprensión de estos resultados el detalle mencionado se encuentra en el Anexo N°1.

4.1.2 Indicadores de Rentabilidad

En cuanto a los indicadores de rentabilidad, estos son índices financieros cuya principal función es medir “la capacidad de obtener beneficios, principalmente de los fondos propios a su disposición o del total de activos con el que cuente la empresa en el periodo analizado.” (MytripleA, 2018, párr. 4).

Para este caso se decidió implementar los siguientes indicadores: Utilidad a Ventas, Gastos Financieros a Ventas, Utilidad a Activos (ROA) y Utilidad a Patrimonio (ROE).

En primer lugar, la utilidad a ventas es un indicador de rentabilidad que revela la capacidad que tiene una empresa en producir beneficios en relación a las ventas que realiza en su normalidad la empresa, asimismo muestra el monto que gana la empresa por cada unidad vendida. (MytripleA, 2018, párr. 2)

Según este indicador identificamos que ocurre un crecimiento de 0.519% entre el periodo del año 2017 en el que se obtuvo un resultado de 1.43%, al 2018 donde se obtuvo un 1.95% por cada unidad vendida. Esto significa que por la venta de una unidad de producto; esta generará a la empresa una ganancia de 1.95%. Esto se debe a que, según lo indicado por el MINAGRI (2018), el continuo apoyo del estado quien está aplicando progresivamente su plan nacional de desarrollo ganadero, en el que se proyecta que aproximadamente la instalación de 100 plantas de transformación de leche en zonas

dedicadas a la ganadería, en las cuales residen pequeños y medianos productores de leche (párr. 3).

En cuanto al indicador de Gastos Financieros sobre Ventas este “mide la relación entre los gastos financieros incurridos en las actividades de operación de la empresa, administración, etc., y las ventas obtenidas durante ese periodo en el que se generó el gasto financiero” (Areadepymes, 2017, párr. 15).

Del caso se obtiene el indicador de gastos financieros sobre ventas en el año 2017, es de 0.3%; mientras que, en el 2018, este se incrementa a 0.73%. Esto indica un crecimiento de 0.432%. Según los resultados obtenidos, podemos afirmar que la empresa se encuentra en un punto óptimo debido a que obtiene más ganancias por sus gastos financieros percibidos (este indicador se encuentra por debajo del 40% durante ambos periodos), lo que significa Lacto cuenta con más opciones que permitan mejorar la empresa.

Según Galván (2019), se indica que la utilidad sobre activos (ROA) es una herramienta con la finalidad de calcular la rentabilidad total de los activos de la entidad. Usualmente se utiliza como benchmark el “5%” en este indicador puesto que si el ROA de la entidad que se analiza, es mayor a este porcentaje se podrá considerar a la empresa como una de carácter rentable (párr. 1).

Partiendo de lo señalado en el párrafo anterior (en referencia al comentario de Galván), tras el análisis de los años 2017 y 2018 en nuestro caso, obtenemos que en el 2017 se obtuvo un ROA de 2.03%, lo que indica que en ese año no considera a la empresa como rentable bajo el benchmark; mientras que en el 2018 este indicador tuvo un crecimiento de 1.197%; a pesar de ello, Lacto aún no se considera rentable según lo mencionado por el precitado autor, pero en el caso que este crecimiento de ROA se mantenga, es probable que en un mediano plazo la empresa pueda llegar a la condición de reconocerse como rentable.

Por otro lado, el Rendimiento sobre el capital o ROE según Ross (2012) es:

Una herramienta que sirve para medir cómo les fue a los accionistas durante el año. Debido a que la meta es beneficiar a los accionistas, el ROE es, en el aspecto contable, la verdadera medida del desempeño en términos del renglón de resultados (p. 55).

En el caso obtenemos que para el 2017 Lacto tiene un ROE de 6.25% mientras que en el 2018 se presenta un crecimiento de un 2.083% lo que resulta en un ROE de 8.33%; lo que significa que por cada sol de patrimonio se generó 8.33 soles.

Tabla 4.1
Ratios de Rentabilidad

Ratios de rentabilidad		2018	2017	
Utilidad a Ventas	Utilidad Neta / Ventas	1.95%	1.43%	0.519%
Gastos Financ. a Ventas	Gastos Financieros / Ventas	0.73%	0.30%	0.432%
Utilidad a Activos (ROA)	Utilidad Neta / Total Activos	3.23%	2.03%	1.197%
Utilidad a Patrimonio (ROE)	Utilidad Neta / Total Patrimonio	8.33%	6.25%	2.083%

Fuente Universidad de Lima (2019)
Elaboración propia

4.1.3 Análisis del Estado de Situación Financiera

En primer lugar, se definen los montos totales de Activos, Pasivos y Patrimonios, ya que algunos de los datos proporcionados en el caso vienen de porcentajes de diversas variables. Dichos números se encuentran descritos a más detalle a continuación, y se pueden visualizar en el anexo 2.

4.1.4 Estructura del Activo

El monto por total activos en 2017 y 2018 son de 493 millones y 465 millones de soles respectivamente, luego los pasivos son hallados al restar el monto de los activos menos el patrimonio. Esto se debe a que la suma de pasivos y patrimonio deben ser iguales a los activos. Según este cálculo, se presentan 333 millones de soles y 285 millones de soles en activos en los años 2017 y 2018 respectivamente.

En primer lugar, se realiza la descripción de los activos corrientes, los cuales son el 53.8% del total de activos en el 2018 y un 52.7% de los mismos en el 2017, estos equivalen a 250,170,000 y 259,811,000 soles respectivamente. Según los resultados, se indica que la rotación de cuentas por cobrar son de 61 días en el primer año dado y luego esta disminuye a 54 días; por lo que obtenemos que en el 2017 la cantidad de cuentas por cobrar es de 116,986,301 soles y que para el siguiente año esta disminuye en 113,917,808 soles. Esto se puede apreciar debido a que la empresa tiene una mayor cantidad de ingresos en el 2018.

De la misma manera, se indica que la cantidad de inventarios que se tienen a corto plazo en el periodo señalado, equivalen al 28.2% del total de activos con un valor de 139,026,000 soles en el primer año, mientras que para el siguiente año estos equivalen a un 26.7% del total de activos con un valor de 124,155,000 soles. Este resultado es sustentado por la mejora de la gestión de la empresa al transcurso del caso. Por último, luego de identificar estas cantidades proporcionadas, se considera que la cantidad sin identificar en los activos corrientes sería clasificada como Efectivo, el cual se indica en el Anexo N°2.

Por último, en cuanto a los activos no corrientes, estos son el 46.2% restante del total de activos para el 2018 y para el 2017 son el 47.3% con un valor de 214,830,000 y 233,189,000 soles respectivamente, por lo que se nos indica que el 95% de estos se encuentran conformados por Propiedad, Planta y Equipo (PPE) neto y la diferencia se encuentra compuesta por intangibles. En el 2017 se tiene un PPE por 221,529,550 y en el 2018 204,088,500 soles. Finalmente se consideran como intangibles los montos de 11,659,450 en el 2017 y 10,741,500 soles en el 2018; resultando en el total de activos. Esta sección se puede visualizar con mayor detalle en el Anexo N°2.

4.1.5 Endeudamiento

En cuanto al endeudamiento en el que incurre Lacto, está conformado principalmente por obligaciones financieras a corto y largo plazo y por una deuda por arrendamiento de equipos y maquinarias al final del año 2018. Esta situación de endeudamiento se explicará de manera más detallada en la estructura del pasivo que se mostrará a continuación.

4.1.6 Estructura del Pasivo

Con respecto a la estructura de pasivos de la entidad, se presentan en el primer año, un monto de 333 millones de soles y en el 2018, se presentan 285 millones de soles. Dichos montos son calculados mediante la resta entre el total de activos, menos el total de patrimonio; esto se debe a que la suma del total de pasivos y el total de patrimonio es equivalente a los activos totales. El caso nos indica que los pasivos corrientes en el año 2017 conforman el 71% de los pasivos y en el siguiente año representan el 75% de los mismos; cuyo detalle se presenta en el Anexo N°2. Luego se nos indica que se presentan cuentas por pagar en ambos periodos, los cuales conforman el 35% de pasivos

corrientes en 2017 y el 41% en el año 2018. Esto significa se obtienen sus respectivos montos en el primer año de 82,750,500 soles y en el segundo con un total de 87,637,500 soles.

Luego de esto, no se ha proporcionado más información explícita sobre que conceptos conforman el resto del pasivo corriente, por lo que para poder definir recurrimos a información adicional brindada por el caso. Por ejemplo, en el caso de Deuda Financiera/EBITDA que nos permite hallar el monto de deuda financiera en la parte corriente solo para el año 2018, ya que en 2017 el caso nos proporciona un valor para la deuda de 55 millones de soles.

Para hallar el cálculo del 2018 se multiplica el ratio 3.6 con la data de EBITDA. Este monto es calculado con la suma de la utilidad operativa del 2018 y la depreciación de ese año con un valor de 7.7 millones de soles. A consecuencia del cálculo se presenta un resultado de 35.7 millones de soles de EBITDA.

Por esto, la deuda financiera para el 2018 es de un total de 128,520,000 de soles, incluyendo la deuda financiera de corto y largo plazo. En el caso nos indican que los pasivos financieros de largo plazo son el 25% en 2018 y el 29% en el 2017 por lo que tenemos los montos de 71,250,000 y 96,570,000 soles para los periodos 2018 y 2017 respectivamente. Con este dato podemos identificar que la deuda financiera en 2018 de corto plazo sería la resta entre los 128,520,000 con los 71,250,000; resultando en un total de 57,270,000 soles.

Dicho esto, sobra en el periodo 2018 un monto de 68,842,500 soles sin definir a que pasivo corresponden, por lo que se clasifica como “Otras Obligaciones Por Pagar”. Cabe mencionar que dentro de estas obligaciones incluimos a los arrendamientos De la misma manera, para el 2017 se tiene un monto de 98,679,500 de soles como otras obligaciones por pagar. Estos resultados se pueden visualizar en el Anexo N°2.

De esta manera, el patrimonio para el 2017 es de 160 millones y en el 2018 de 180 millones de soles, estos se encuentran conformados por 80 millones de capital social y 16 millones de soles de reserva legal en los 2 años. Esta diferencia se presenta, debido a que en el 2018 ocurre un aumento de 10 millones de soles en su excedente de revaluación con respecto al monto del 2017, donde tuvo un valor 40 millones de soles; también esta diferencia se debe a que en el 2018 se presenta una utilidad neta de 15 millones comparado a la de 10 millones de soles del año anterior, y por ultimo por una

distribución de dividendos en 2018 por 5 millones de soles. Para visualizar este punto en mayor detalle, leer el Anexo N°3.

4.1.7 Análisis de la Inversión de Activos Fijos

La entidad realiza una inversión de activos fijos que muestra un total de 8 millones de dólares, esta se da puesto que se le presenta a Lacto una oportunidad de compra de una cámara de frío para mantener a temperaturas adecuadas sus productos varios. De la misma manera Lacto podría evaluar la posibilidad de adquirir equipos adicionales para sus clientes, entre ellos ganaderos que se encuentren relacionados con la empresa.

De la misma manera, la empresa también utiliza parte de este monto invertido para la adquisición de nuevos componentes físicos de computación, nuevos programas de computación y también nuevas licencias para los nuevos equipos adquiridos. Esto se realizó con la finalidad de poder contribuir en la mejora de procesos de Lacto.

4.1.8 Indicadores de Liquidez

Los indicadores de liquidez son aquellos que permiten conocer la solvencia a corto plazo como nos indica Ross (2012); es decir, poder conocer la capacidad que tiene la entidad de poder pagar sus cuentas en el corto plazo. Además, el autor precitado nos menciona como se utilizan estos indicadores de activos, que son casi efectivo y por ello estos tienden a cambiar con gran frecuencia (p. 49).

Para el caso se consideró prudente utilizar los siguientes indicadores para poder describir mejor la situación de la liquidez de Lacto. Estos son la Razón Corriente y la Prueba Ácida.

Para obtener la razón corriente, debemos dividir el total de activos corrientes entre el total de pasivos corrientes para poder obtener el resultado esperado. Para el año 2017 obtenemos una razón corriente de 1.10 y en el año 2018 obtuvimos una mejora en este indicador, puesto a que este se elevó a 1.17. Con respecto al dato proporcionado en el caso se presenta una leve variación con este resultado, debido a que esta razón es de 1.16 para el 2018 en el caso. Estos resultados indican, según nos recalca Zamora (2019), que por cada nuevo sol que se tenga se podrá pagar deuda que vaya a vencer en un plazo menor igual a 12 meses.

Asimismo, cabe mencionar que se considera como un valor óptimo, si es que el valor de este indicador tiene un valor mayor a 1, esto significa que, si se cumple lo señalado, Lacto va a contar con el dinero necesario para poder pagar sus deudas en un corto plazo (párr. 5).

En nuestro caso tenemos que para el 2018 la empresa puede afrontar las deudas que tiene corto plazo, ya que por cada 1.1704 soles se cumplirá con el pago de estas deudas, a diferencia con el 2017, donde la empresa no tenía dicha capacidad.

Por otro lado, tenemos el indicador de liquidez de largo plazo, que ayuda a poder comprobar la capacidad que tiene una empresa para poder sustentar sus obligaciones en un largo plazo. Uno de los indicadores que utilizamos es la razón de deuda total, Ross (2012) nos indica que este indicador tiene en cuenta el vencimiento de todos los acreedores. La fórmula utilizada para hallar este indicador es la resta del total de activos y el capital total que se tiene en el periodo a utilizar, y el resultado es dividido con el total de activos (p. 51).

Al aplicar el cálculo al caso, se obtuvo una razón de deuda total de 0.8377 para el 2017 y se obtuvo una menor de 0.8280 el año siguiente. También se llega a conocer que por cada sol que tiene la empresa esta obtendrá una razón de 0.1623 y 0.1720 para su capital. El resultado se halla mediante la resta de 1 que representa el total siendo este restado por el indicador de deuda total.

Tabla 4.2
Ratios de Liquidez

Ratios de Liquidez			
Razon Corriente	Activo Corriente / Pasivo Corriente	1.1704	1.0989
Prueba Acida	(Activos Corrientes - Inventarios o Existencias - Gastos Prepagados)/ Pasivos Corriente	0.5895	0.5109
Razon Deuda Total	Activos Totales-Capital Total/Activos totales	0.8280	0.8377
	(1-Razon Deuda Total)	0.1720	0.1623

Fuente: Universidad de Lima (2019)
Elaboración propia

4.1.9 Indicadores De Gestión / Administración

Los indicadores de gestión y/o administración se encargan de comprobar la “efectividad y la eficiencia en la gestión” de las entidades, esto se refiere a demostrar cual es el

funcionamiento real de las políticas que tiene la empresa relacionadas a las ventas, cobros y gestión de inventarios (Holded, 2018, párr. 15).

Además, también el autor nos habla acerca de los siguientes indicadores: Rotación de Cuentas por Cobrar, Rotación de Inventarios, Rotación de Cuentas por Pagar.

La rotación de cuentas por cobrar se encarga de medir aproximadamente cuanto es que se tarda la empresa en cobrar a sus clientes, además si es que la cantidad de cuentas por cobrar que tiene la entidad es superior a la de ventas significa que se tienen varios clientes deudores y por ende se puede tomar decisiones en cuanto a las políticas de cobro en este caso de Lacto (Holded, 2018, párr. 16).

En primer lugar, este indicador se obtiene dividiendo el monto de cuentas por cobrar sobre las ventas y multiplicar este monto por 365 que son la cantidad de días que se tienen en el año por lo que en el 2017 obtenemos 61 días de rotación de inventarios y en 2018 las cobranzas son más rápidas puesto que se tienen 54 días de rotación de inventarios y por último la cantidad de ventas es mayor que la cantidad de cuentas por cobrar por lo que no es evidente que la entidad tenga muchos deudores (Holded, 2018, párr. 18).

La rotación de inventarios permite demostrar cuanto es lo que se demora la empresa para lograr que sus existencias o inventarios se transformen en efectivo, esto se puede hallar utilizando el monto de existencias o inventarios que tengamos en el periodo en el que se analiza y esto dividido por el costo de ventas del mismo periodo y multiplicado por los 365 días del año.

En el caso nos indican que en 2017 se presentó una rotación de inventarios de 94 días y en 2018 de 83 días; sin embargo, con otros datos proporcionados como la cantidad total de activos, el porcentaje de las existencias y el costo de ventas podemos ver en la tabla 4.3 que la rotación de inventarios es de 92 días en 2017 y de 78 días en 2018. Estos resultados según Ross (2012) representan que las existencias duran 92 días en 2017 y 78 días en el 2018 antes de que se venda lo que indica que al 2018 las ventas de existencias son más rápidas puesto que la rotación de inventarios es menor (p. 52).

La rotación de las cuentas por pagar se halla dividiendo las cuentas por pagar sobre el monto de costo de ventas multiplicado por 365 días. Este indicador permite demostrar el periodo de pago en el que la entidad se demora en pagar deudas a sus diversos proveedores (Holded, 2018, párr. 19). Tras aplicar este indicador sobre la

información de Lacto se obtiene que para el periodo 2017 una rotación de todas las cuentas por pagar de 155 días mientras que en 2018 la rotación de este concepto es 137 días.

Por otro lado, de manera más específica como es indicado en el caso, nos dan como dato la rotación de cuentas por pagar comerciales específicamente los cuales se nos indican que por el 2017 la rotación es de 52 días y para el 2018 es de 56 días.

Sin embargo tras aplicar la información proporcionada como dato con respecto a las cantidades de cuentas por pagar comerciales que representan en el caso obtenemos que estas son el 41% de los pasivos corrientes en 2018 y en 2017 el 35% de los mismos, tras aplicar estos porcentajes obtenemos que del total de pasivos que son respectivamente para el 2017, 333,000,000 soles y para el 2018, 285,000,000 soles y que los pasivos corrientes son el 75% de pasivos para 2018 y para el 2017 el 71% lo que da para el 2018, 213,750,000 soles y en 2017 obtenemos 236,430,000 soles a lo que aplicamos los porcentajes mencionados anteriormente de cuentas por pagar comerciales y obtenemos para 2018, 87,637,500 soles y para 2017 un monto de 82,750,500 soles lo que tras aplicar la formula mencionada anteriormente y obtenemos para los 2 periodos mencionados una rotación de cuentas por pagar de 55 días redondeando la cantidad para el 2017.

Fuente: Universidad de Lima (2019)

Tabla 4.3
Ratios de Gestión

Ratios de gestion			
Rotacion Cuentas x Cobrar	Ctas x Cobrar/ Ventas x 360	54	61
Rotacion Inventarios	Existencias/ Costo Ventas x 360	78.4703	91.7622
Rotacion Cuentas por Pagar	suma de cuentas x pagar	216,157,500	234,320,500
	Ctas x Pagar/ Costo Ventas x 360	136.6190	154.6600
	aproximado	137.0000	155.0000

Elaboración Propia

4.2 PROYECCIÓN Y VALORIZACIÓN

4.2.1 Supuestos para la proyección

Supuesto de crecimiento de PBI

Para poder realizar las proyecciones empleamos el supuesto de que para el año 2019 el PBI crecerá en un 2.28%, lo que significa que la actividad económica crecerá en el Perú

y por ende tomamos en cuenta que esto significaría un escenario que favorecería al sector Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura puesto que observamos que tiene un crecimiento en positivo y resalta de la misma manera que el sector pecuario creció en 4.92% (“INEI: PBI del Perú creció 2.28%”, 2019).

Supuestos de Tipo de Cambio

El tipo de cambio que se utilizara para este caso es aquel proporcionado por SUNAT para el 31 de enero del 2019, puesto que será utilizado para poder realizar el cambio de moneda para la adquisición de la empresa ganadera, la cual proporcionaría a Lacto de leche de manera asegurada (SUNAT, 2019). Esto se realiza puesto que bajo la NIC 21, esta indica que cuando se realiza una transacción con una moneda extranjera esta debe reconocerse en el amoneda funcional con la cual trabaje la empresa en cuestión por lo que en este caso se reconoce como moneda funcional el nuevo sol. (Ministerio de Economía y Finanzas, 2019, párr. 21).

Supuestos de Ingresos y Costos

En primer lugar, se decidió proyectar los datos a siete años, debido a que en el caso se estima que al año 2025 las ventas serían 1300 millones, por lo que consideramos que sería prudente realizar las proyecciones hasta ese año para poder demostrar si es que se puede llegar a probar dicha hipótesis.

Para efectos del caso se asume que los ingresos que vaya a tener Lacto para los años en los que se proyectará, estos mantendrán un crecimiento constante con respecto a las tasas asumidas para el crecimiento de ventas, las cuales se mencionan en el punto de supuestos de tasas financieras y también de una manera más detallada en el punto de proyección de flujos.

Supuestos de Crecimiento y Consumo

Según el Instituto Nacional de Estadística e Informática el consumo en el 2018 creció de manera positiva, lo que influyó en el crecimiento del PBI. Este crecimiento del consumo específicamente se vio ocasionado por el aumento del poder adquisitivo de los hogares por compras al por menor y mayores créditos de consumo (“INEI: PBI del Perú creció 2.28%”, 2019).

Supuestos de Tasas Financieras

Para efectos del caso se emplearon diversas tasas financieras para realizar los cálculos relacionados a la proyección y valorización de la empresa. En primer lugar, utilizamos tasas de crecimiento de ventas de dos empresas que tienen una presencia considerable en el mercado lácteo peruano.

Semana Económica (2019) nos indica, que la primera empresa importante del sector lácteo a fines del 2018, tuvo una tasa de crecimiento de ventas de “4.30%”; (párr. 2) mientras que en el caso de la segunda empresa de gran calibre en el mercado lácteo peruano, no obtenemos una data específica para fines del 2018; solo se pudo encontrar información en la que nos proporcionan el crecimiento semestral de esta segunda empresa al 2018 y el mismo año; pero al primer trimestre del 2019 las que, según Semana Económica (2018, 2019) en 2 noticias diferentes, presentan las tasas de 7.15% al 2018 (párr. 2) y 6.40% en 2019 (párr. 2) respectivamente por lo que obteniendo un promedio de estas 2 tasas, asumimos que el crecimiento de ventas para finales del 2018 es de 6.78%, por lo que para materias del caso como utilizaremos las tasas de 4.3% y 6.78%, de las que obtenemos una tasa promedio por las dos de 5.54%.

4.2.2 Proyección de Flujos

Proyección de flujos de caja libres futuros y Tendencias macroeconómicas y mercado peruano

En primer lugar, en lo referente a las proyecciones realizadas, se emplearon diferentes variables macroeconómicas mencionadas anteriormente, para poder realizar una estimación que se considera sólida y que, de esta manera, nos permitirá identificar situaciones con un poco más de precisión al futuro.

Nos basamos en tasas que obtuvieron 2 empresas con gran participación en el mercado lácteo peruano, de las cuales obtenemos que, para fines del 2018, se tiene que crecen a una tasa de 6.78% y 4.30% respectivamente; luego de promediar dichas tasas obtenemos una tasa de 5.54%.

En esta tasa obtenida de Semana Económica (2019) para el periodo indicado se considera asumir que esta tasa aproximadamente crecería en 4.92%, como se mencionó con anterioridad en base del PBI, ya que indica que el sector pecuario crecerá dicho

porcentaje (párr. 3). Asumimos que crecerá de esta manera, puesto que se espera que el consumo aumente por diversos factores, como el incremento del consumo de las familias peruanas y un mejor desempeño de la inversión privada. Por otro lado, según el MINAGRI (2017), mediante la dirección general de ganadería, nos indica que apoya incentivar el consumo de leche y productos lácteos, así brindando mayores facilidades a los pequeños y medianos productores de insumos lácteos, como la mejora de servicios para acceso al mercado y una mejor gestión de recursos naturales.

Consideramos que esta tasa hallada multiplicando el promedio de las 2 tasas mencionadas, por el crecimiento del sector pecuario que nos da un valor de 5.61%; es razonable para efectos del caso. También consideramos que se mantendrá esta tasa para el periodo por el que se proyectará.

Cabe resaltar que solo se realizará la proyección de las ventas, puesto que para el resto de conceptos se utilizarán las variaciones proporcionadas en el caso, puesto que consideramos que Lacto es una empresa estructurada con el objetivo de poder explicar el caso; por lo que consideramos que sus variaciones son distintas a las de empresas del sector lácteo.

Tasa de Descuento

Para obtener el flujo de caja libre, debemos obtener el costo medio ponderado del capital (WACC), el cual es utilizado como una tasa de descuento que ayuda a poder realizar la valorización de empresas. Esta tasa utiliza el capital, la deuda, el coste de este capital y de la deuda que se obtenga de la empresa, durante los periodos que se analizaran (Financlick, 2017, párr. 1).

En primer lugar, explicaremos como hallar el costo de la deuda “Kd” de Lacto, para lograr este dato debemos primero dividir el pasivo total entre la suma de los pasivos que contengan costos implícitos, como por ejemplo cuentas por pagar a proveedores, anticipos, entre otros más, y entre pasivos que posean un costo explícito, como es el caso de las cuentas por pagar financieras o bonos. En el caso de Lacto, obtendremos que para el año 2018 la empresa recibirá un monto total de 158,520,000 soles, el cual está conformado por las cuentas por pagar financieras de corto a largo plazo y la deuda que se tiene por el arrendamiento de equipos y maquinarias al final del año.

Con respecto a estos Pasivos, el caso nos proporciona con las tasas para el arrendamiento de equipos de 5% que forman el 40% de esta parte de la deuda y del 6%

para el 60% restante, por lo que obtenemos que la tasa promedio para esta deuda es de 5.6%. Por otro lado, para el resto de deuda financiera, no se nos proporciona una tasa aplicable, por lo que se decidió optar a utilizar una tasa como referencia de una empresa del mismo sector lácteo. En este caso específicamente se utilizó la tasa que corresponden a préstamos bancarios de una de las mayores empresas del sector lácteo peruano.

Se consideró utilizar a esta empresa, puesto a que en el mercado lácteo peruano dicha empresa se encuentra en una posición de mercado de productos lácteos, similar a la de Lacto que es de segundo lugar. Las tasas anteriormente mencionadas fueron obtenidas del dictamen de esta empresa, emitido por una de las firmas auditoras con mayor presencia en el mercado disponible en la Superintendencia de Mercado de Valores (2019) para el periodo 2018. Estas tasas son proporcionadas por tres bancos importantes que funcionan en el Perú, el primero proporciona tasas entre 4.99% y 5.55% mientras que los otros dos proporcionan tasas de 4.8% y 5.25% respectivamente. De todas estas tasas obtenemos un promedio que nos da un total de 5.11%, que es el porcentaje utilizado para obtener el Kd en el caso de las obligaciones financieras.

Una vez obtenido esto, la deuda de Lacto se separa por conceptos, y a cada uno se les asigna el porcentaje que conforman de la deuda total, luego se multiplica cada porcentaje de dentro de cada concepto, por las tasas de deuda que se explicó en el párrafo anterior. Resultando en un Costo de Deuda de 5.2%.

Tabla 4.4
Obtención del Costo de la Deuda

Cuentas por Pagar Financieras	57,270,000	36%	5.11%	1.845%	5.200%
Cuentas por Pagar a largo plazo	71,250,000	45%	5.11%	2.295%	
Deuda por arrendamiento	10,000,000	6%	5.60%	0.353%	
Arrendamiento	20,000,000	13%	5.60%	0.707%	
	158,520,000	47%		5.200%	kd
	180,000,000	53%			
	338,520,000	100%			

Fuente: Universidad de Lima

Elaboración Propia

Para obtener el costo de capital (CAPM o Ke), debemos emplear la siguiente formula. Ésta en primer lugar, utiliza la tasa libre de riesgo del retorno en diez años de T-Bonds, un T-Bond es una obligación de deuda, la cual pertenece al gobierno de Estados Unidos, pero siempre se utiliza como referencia de tasa libre de riesgo, puesto que estas

gozan de gran estabilidad debido a su bajo riesgo, comparado a otras obligaciones (Ministerio de Hacienda, 2019).

Empleamos la tasa mencionada anteriormente de 5.10%, según la información obtenida por Damodaran (2019) en su sitio web para el periodo 2018, y utilizamos el promedio de los T-Bonds debido a su mayor exactitud con respecto al grado de riesgo que pueden tener estas obligaciones, debido a su uso de data desde el 1929 hasta el 2018 (ver Anexo N°4).

El segundo dato que necesitamos para poder hallar el K_e , es el beta del sector al que pertenece Lacto, este dato fue obtenido de la página web de Damodaran (2019) en el Anexo N°5. El beta que utilizamos es el de comidas procesadas, puesto que Lacto se dedica a la elaboración de productos lácteos como también de refrescos; el beta no apalancado es de 0.63 según la información obtenida de Damodaran (2019). Cabe resaltar que tomamos en cuenta el beta no apalancado, debido a que debe ser apalancado con respecto a la estructura de la empresa. De esto obtenemos un beta apalancado por 1.0034. El siguiente dato que necesitamos es la prima de riesgo de mercado, para lo cual utilizamos la data proporcionada por Damodaran (2019), nuevamente con respecto a los rendimientos anuales de inversiones en el S&P 500, que es considerado uno de los mejores índices que demuestra la situación del mercado real con las 500 empresas más grandes que se encuentran en el mercado público (Kenton, 2019, párr. 1). Luego para completar la prima de riesgo de mercado a la data obtenida por las S&P 500, se resta con la renta esperada de los bonos de tesoro norteamericano, debido a que de esta manera obtenemos una medida del retorno demandado por participantes del mercado para casos de más riesgo (Chen, 2018, párr. 5). Para materias del caso el monto según Damodaran es 6.26%.

Por último, hallamos la tasa riesgo país, para la cual utilizamos el indicador de riesgo proporcionado por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). De estos escogemos el indicador específicamente del Perú, para poder tener una data más exacta, por lo que luego de realizar un promedio de la data del 2018 obtenemos una tasa de 1.473% (Banco Central de Reserva del Peru, 2019) (ver Anexo N° 6).

Figura 4.1

Obtención del CAPM

$$\text{CAPM} = 12.850\% = r_f + \beta (\text{prima RM}) + \text{riesgo país}$$

$$\text{CAPM} = 5.10\% + 1.0034 * (6.26\%) + 1.473\%$$

Fuente: Universidad de Lima (2019)

Elaboración propia

A manera de resumen ponemos los datos mencionados anteriormente en orden según la fórmula y obtendremos el costo del capital, lo que significa que para hallar el WACC solo necesitamos sumar el total de deuda con costo explícito y el patrimonio o capital, para poder identificar cual es el porcentaje entre deuda y capital y poder poner en marcha la fórmula del WACC que nos da como resultado 8.46%, lo que si comparamos este resultado con las 2 empresas del mercado actual, que al 2018 tienen un WACC de 8% y 9.4% respectivamente; concluimos en que estos son parecidos según data obtenida de Bloomberg (ver Anexo N° 7).

Fuente Universidad de Lima (2019)

Figura 4.2

Obtención del WACC

$$\text{WACC} = 8.46\%$$

$$\text{WACC} = 47\% \times 5.20\% \times (1 - 33\%) + 53\% \times 12.85\%$$

Elaboración Propia

Análisis de escenarios

Lacto tiene la opción de en 2019 de escoger entre tres inversiones siendo la primera implementar un nuevo centro de distribución, el segundo es optar por tercerizar el servicio de almacenaje, o la tercera opción de alquilar un almacén y sus instalaciones.

Para poder evaluar esto nos proporcionan los siguientes datos:

Figura 4.3
Opciones de Ampliación de Centros de Distribución del Norte

Costos mensuales	
Mano de Obra	60 000
Materiales de operación	15 000
Depreciación	20 000
Mantenimiento de maquinaria y equipo	10 000
Inversión	
Terreno	5 440 000
Implementación cámara de frío	670 000
Implementación almacén secos	900 000
Equipos	600 000

Opción 2: Tercerización	Soles
Costos mensuales	
Alquiler seco	16 000
Alquiler frío	22 000

Opción 3: Alquiler	soles
Costos mensuales	
Alquiler local	64 000

Fuente: Universidad de Lima (2019)

En cuanto a la primera alternativa obtenemos los siguientes resultados, tomando en cuenta que los costos mensuales incurridos se mantienen hasta el 2025 y que, para el valor residual, utilizamos de las implementaciones de cámara de frío, almacén de secos y los equipos, restando la depreciación acumulada por los 7 años hasta el 2025, más el valor del terreno adquirido, lo cual nos da un valor residual de 5,930,000 soles. Por ultimo utilizamos la fórmula de valor actual neto (VNA), con la tasa de descuento obtenida anteriormente con los valores del flujo de caja indicados, y restando los costos de inversión. Lo que resulta en un total de 10,688,930 soles (ver Anexo N° 8).

En el caso de la segunda alternativa, sumamos los costos mensuales y los convertimos en costos anuales; con esto último utilizamos la fórmula del Valor Actual (VA), para la cual utilizamos la tasa de descuento obtenida, con el periodo de 7 años al

que se proyectará y los costos mensuales anualizados lo que nos da un costo por tercerización de 2,191,036.

Figura 4.4
Obtención de Opción 2

$$(16,000+22,000) \times 12 = 456,000$$
$$=VA(8.46\%;7;456,000)$$

Fuente: Universidad de Lima (2019)
Elaboración Propia

En la última alternativa realizamos un procedimiento similar al de la segunda alternativa, con la única diferencia que se realiza la fórmula del VA con solo el costo del alquiler, mientras y que el resto de parámetros son los mismos que en la segunda alternativa.

Figura 4.5
Obtención de Opción 3

$$768,000=64,000 \times 12$$
$$=VA(8.46\%;7;768,000)$$

Fuente: Universidad de Lima (2019)
Elaboración Propia

Estimación Valor Residual en el año “n”

Como no se proporciona a cuantos años se encuentran depreciándose los activos fijos de la entidad. El valor residual se obtendrá mediante la siguiente formula que utiliza el Flujo de Caja a un periodo determinado, multiplicado por 1 más una tasa de crecimiento a perpetuidad dividido entre la tasa de descuento menos la misma tasa a perpetuidad o de la misma manera: “ $VR=CF \times (1+g) / (k-g)$.” (ILPAbogados, 2018, párr. 16).

Para materias del caso utilizamos el valor de flujo de caja al año 2025 y utilizamos como tasa de descuento el WACC obtenido anteriormente. Asumimos la misma tasa que consideramos para las proyecciones de 5.61%, con lo que nos permite obtener un valor residual de 954,800,887 soles por los años proyectados.

Tabla 4.5
Obtención de Valor Residual

	Flujo de caja libre 2025	Tasa de descuento/ WACC
954,800,887	$= 25,775,292 \times (1 + 5.61\%) / (8.46\% - 5.61\%)$	
		Tasa de crecimiento del sector

Fuente: Universidad de Lima (2019)

Elaboración Propia

4.2.3 Valorización de la empresa

Luego de hallar el valor residual hallaremos el flujo de caja descontado, para el cual empleamos la fórmula de Excel del VA, tal como es demostrado en el Anexo N°9, donde se calcula asumiendo que la cantidad de acciones serán 80 millones, como se indica en el capital social, un valor de 7.93 soles por acción.

Cabe resaltar que se asume que la empresa ganadera va a ser adquirida con un financiamiento a 3 años y también teniendo en cuenta todos los conceptos señalados a lo largo del capítulo 4 que se puede ver reflejado en el Anexo N°9.

4.3 NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA

4.3.1 NIC 41 - Agricultura

La NIC 41 – Agricultura, la cual solicita ser examinada en este caso, se analiza con la finalidad de aplicar la contabilización de activos biológicos, productos agrícolas en punto de recolección o subvenciones del gobierno (MEF, 2017, párr. 1).

De la misma manera según se observa en la siguiente figura adjunta, se pueden apreciar ejemplos de los mencionados anteriormente.

Figura 4.6 Ejemplos de activos biológicos, productos agrícolas y productos obtenidos del procesamiento luego de la cosecha

Activos biológicos	Productos agrícolas	Productos resultantes del procesamiento tras la cosecha o recolección
Ovejas	Lana	Hilo de lana
Árboles de una plantación forestal	Árboles talados	Troncos, madera
Ganado lechero	Leche	Queso
Cerdos	Reses sacrificadas	Salchichas, jamones curados
Plantas de algodón	Algodón cosechado	Hilo de algodón, vestidos
Caña de azúcar	Caña cortada	Azúcar
Plantas de tabaco	Hojas recolectadas	Tabaco curado
Matas de té	Hojas recolectadas	Té
Viñedos	Uvas vendimiadas	Vino
Árboles frutales	Fruta recolectada	Fruta procesada
Palmas aceiteras	Fruta recolectada	Aceite de palma
Árboles de caucho	Látex recolectado	Productos de caucho
Algunas plantas, por ejemplo, matas de té, viñedos, palmas aceiteras y árboles de caucho, habitualmente cumplen la definición de una planta productora y están en el alcance de la NIC 16. Sin embargo, los productos que se desarrollan en las plantas productoras, por ejemplo, las hojas de té, uvas, el fruto de la palma aceitera y el látex, están dentro del alcance de la NIC 41.		

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

Luego de esta breve explicación sobre la aplicación de esta norma, apreciamos que esta no tiene efecto directo alguno, puesto que Lacto solo realiza la compra de esta empresa para garantizar el acceso a leche y esta no intervendrá de alguna manera en la empresa productora de leche y además se asumirá que esta empresa ganadera ya cuenta con el modelo de valoración acorde a la NIC 41.

El único efecto con relación al caso de la adquisición de la empresa ganadera, serían los 4 millones de dólares que se obtienen mediante crédito directo que se pagará en 3 años.

Para poder demostrar el efecto de este préstamo, en primer lugar, se utilizaron las tasas activas anuales de operaciones en moneda extranjera, teniendo en cuenta la información proporcionada al 31 de enero del 2019 de la Superintendencia de Banca y Seguros (de ahora en adelante SBS), la fecha en la que se asume que se comenzará a percibir el préstamo. Por otro lado, escogemos las tasas de créditos corporativos a más de 360 días puesto que el préstamo será por 3 años según el caso.

Se escogen las tasas corporativas, puesto que Lacto cumple con la descripción que la misma SBS proporciona bajo su resolución N°11356-2008, en donde se indica que son aquellas empresas que tienen ventas anuales mayores a 200 millones de soles (Superintendencia de Banca y Seguros, 2019). De las tasas mencionadas anteriormente

emplearemos el promedio de estas, que es de 5.41% anual (SBS, 2019). Cabe resaltar que el tipo de cambio utilizado para el préstamo es de 3.351 soles por dólar, mencionado anteriormente en el supuesto de tipo de cambio. Para tener un mayor detalle de como se halló el efecto del préstamo ver Anexo N°12, y para apreciar su efecto en el flujo de caja ver Anexo N°9.

De los resultados mencionados en el anexo indicado, observamos que la compra tiene un impacto negativo en el valor por acción de la empresa, puesto que esta hace que el precio se reduzca, por lo que se recomienda que este préstamo se pague en más años, ya que si tenemos en cuenta la compra, esta ocasionará un impacto no deseado, al compararlo con 2 proyecciones realizadas, una a 5 años y otra a 7 años; se puede observar que el VNA de la empresa sube aproximadamente en 23 millones, mientras que la diferencia entre 5 y 7 años es más reducida, puesto que el VNA en este caso varía solo en 600 mil soles aproximadamente (ver Anexo N°13).

4.3.2 NIIF 15 – Ingresos de Actividades Ordinarias Provenientes de Contratos con Clientes

En primer lugar, según el Ministerio de Economía y Finanzas (de ahora en adelante MEF), nos indica que la NIIF 15: Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes, se aplicará siempre y cuando la contraparte del contrato que se vaya tener, sea con un cliente, es decir, que es una parte que ha realizado un contrato con una empresa con el fin de obtener bienes o servicios consecuencia de las actividades ordinarias de la empresa a cambio de una contraprestación (MEF, 2014, párr. 6).

Esta norma consta ahora de una manera simple con 5 pasos. En primer lugar, se debe reconocer si es que hay un contrato o no, si la respuesta es que sí, entonces se deberá identificar cuál es la obligación de desempeño que se tendrá en cuenta; luego se deberá identificar el precio de contraprestación de los bienes; después de esto se asignará este precio a cada obligación de desempeño; y por último se procede a reconocer el ingreso cuando se cumple con la obligación de desempeño.

En el caso de Lacto se da la opción de realizar contratos de comodato con clientes, en los cuales la empresa proporcionaría coolers o equipos de frío a los clientes, a los cuales cumplan con mantener compras mensuales a 2000 soles en productos de Lacto. Estos contratos tendrían una vigencia de 6 años y el uso de estos equipos sean exclusivos

para productos de Lacto. Por último, se dice que, si al final del periodo señalado se cumplen con estos requerimientos, el cliente tendría el derecho de quedarse con los equipos en mención.

La norma indica que las obligaciones de desempeño son los compromisos de transferir al cliente un bien, o servicio, o una serie de bienes, o servicios distintos que son iguales y tienen el mismo patrón de transferencia al cliente (MEF, 2014, párr. 22). En el caso de Lacto, la obligación de desempeño es que los clientes pasen a ser dueños de los equipos de frío proporcionados por Lacto al final de los seis años indicados si se cumplen los requisitos mencionados anteriormente.

Para los efectos del caso asumimos que los clientes al final de los 6 años no van a ejercer la opción de compra de los equipos de frío. En primer lugar, porque no se podría identificar con exactitud que los clientes puedan cumplir con mantener el mismo nivel de compras por 6 años; En segundo lugar, puesto que al cumplir con las condiciones del contrato impuestas por Lacto, los clientes preferirán que se les proporcione un equipo de frío nuevo, puesto que estos bienes al final de los 6 años estarán totalmente depreciados y no tendría valor alguno para los consumidores de productos de Lacto y no tendrá efecto en el flujo de caja.

4.3.3 NIIF 16 - Arrendamientos

El MEF nos indica que la NIIF 16 - Arrendamientos se aplica a todos los arrendamientos, excepto en los casos de arrendamientos para la exploración o uso de minerales y recursos no renovables similares; Además de los activos biológicos que se encuentren mencionados en la NIC 41 - Agricultura, también están, los Acuerdos de concesión bajo la CINIIF 12, licencias de propiedad intelectual bajo la NIIF 15 y derechos mantenidos por un arrendatario por acuerdos de licencia bajo la NIC 38 (MEF, 2016, párr. 3).

Debe resaltar que esta norma reemplaza a la NIC 17 - Arrendamientos y el gran efecto que esta ocasiona es específicamente para el arrendatario, puesto la nueva norma indica que ahora los arrendatarios deberán reconocer todos los arrendamientos como si fuesen financieros; y ya no realizar una distinción entre arrendamientos operativos y financieros como los arrendadores aún siguen aplicando (MEF, 2016, párr. 61).

Debido a lo explicado anteriormente se considera que la NIIF 16 no tiene un efecto significativo, puesto que Lacto a la fecha no cuenta con arrendamientos operativos y por ende no se necesita cambiar un arrendamiento de gasto a activo y pasivo.

Cabe resaltar que en el caso se menciona que Lacto cuenta con equipos y maquinarias que se encuentran financiadas con contratos de arrendamiento financiero registrados por 40 millones de soles y de los cuales nos indican que se tiene una deuda por 30 millones, por lo que asumimos que ya se pagaron 10 de los 40 millones iniciales.

El efecto de estos intereses se visualiza en el Anexo N°9 donde podemos observar el desembolso por los intereses que se mantiene de manera decreciente por los 3 años restantes del arrendamiento, que luego de culminar este periodo ya no tendría efectos, puesto que, al finalizar este periodo, Lacto ya no pagaría ningún interés por este concepto que ya se había considerado registrado con anterioridad.

4.3.4 NIIF 9 – Instrumentos Financieros

Asumiendo que la situación económica de Lacto se mantendrá estable y que el riesgo de incobrabilidad ira mejorando debido a la reducción de rotación de cuentas por cobrar, la NIIF 9 no va a tener efecto, puesto que el riesgo de incobrabilidad disminuirá progresivamente. Por otro lado, la rotación de cuentas por pagar se mantiene con una mayor diferencia con respecto a la rotación de cuentas por cobrar, puesto que estas son más del doble. Lo que significa Lacto tiene mayor capacidad de financiamiento. De la misma manera no se aplica contabilidad de cobertura, puesto que implementarla es opcional y también, porque Lacto no cuenta con alguno de estos instrumentos y tampoco tiene planes para utilizarlos. Esto reafirma que el efecto de esta norma es nulo en los estados financieros de Lacto (Deloitte, 2016).

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

- a) Según lo mostrado en el caso, el consumo de los hogares mantendrá su tendencia de crecimiento positiva; concluimos que Lacto puede consolidar mejor su posición en el Mercado de Lácteos Peruano, a pesar de que el Perú se encuentre en una situación de inestabilidad política.
- b) Luego de realizar las proyecciones obtenemos que los costos de venta disminuirán. De la misma manera los costos también disminuirán por la adquisición de una empresa ganadera, que les permitirá tener leche de manera directa. Esta conclusión se alinea con el objetivo de Lacto de la constante mejora de sus procesos.
- c) Del ratio de utilidad sobre ventas que al 2018, concluimos que se presenta una recuperación de la economía en el Perú, por lo que por cada unidad vendida se obtendrá una ganancia mayor.
- d) Lacto S.A. se encuentra en un punto óptimo con respecto al indicador de gastos financieros sobre ventas, puesto que obtiene mayores ganancias sobre los gastos financieros en los que incurre la empresa.
- e) Como conclusión con respecto a la cantidad de activos que se tuvo en la empresa, esta se vio disminuida, debido a que se mantenían menos existencias en stock con respecto al periodo anterior. Esto se pudo comprobar mediante los ratios de rotación de inventarios y por la continua mejora de sus procesos, según se indica a lo largo del caso proporcionado.
- f) De la misma manera, los activos no corrientes en el periodo 2018 fueron menores que en el 2017, por lo que consideramos que esto se pudo ver originado por ventas de activos fijos, o por retiros por obsolescencia de años anteriores, o por haber completado su vida útil.
- g) Según el cálculo del ROA hallado, obtenemos que Lacto S:A: no es rentable, puesto que en la práctica se considera, que para que una empresa sea

considerada como rentable, esta debe tener un indicador ROA de por lo menos 5%. Lacto cuenta con un 3.23% en el 2018.

- h) Tomando en cuenta el cálculo del ROE obtenemos que, comparando con el periodo anterior, Lacto S.A. tiene una mejora en el manejo de su patrimonio, en el 2018, lo que le genera una mejor rentabilidad.
- i) De los indicadores de liquidez concluimos que Lacto S.A. ahora tiene la capacidad de poder pagar las deudas que tiene por los periodos analizados, a diferencia del 2017, cuando no contaba con dicha capacidad.
- j) En cuanto a los indicadores de gestión, nos demuestran que al 2018, estos se han reducido, lo que demuestra la mejora de la gestión de Lacto S.A. puesto que sus procesos son más veloces, debido a la optimización de sus procesos y cumplir con su objetivo de llegar a ser más competitiva.
- k) Se concluye que la tasa de descuento usada en el caso, se considera razonable, debido a su similitud con empresas que participan en el Mercado Lácteo Peruano.
- l) En cuanto a la adquisición de la empresa ganadera, el financiamiento de esta ocasionará que el valor por acción de la empresa disminuya, puesto que este tiene un efecto negativo ocasionado por el pago de intereses que se incurrirán por los 3 años de su duración.
- m) En cuanto a la NIIF 15 – Ingresos de Actividades Ordinarias Provenientes de Contratos con Clientes, concluimos que, si bien se identifican las bases para poder demostrar su impacto, se asume que la situación en la que ningún cliente busque realizar la compra de los bienes en el caso se pueda cumplir con los requisitos, puesto que estos bienes se encontrarían totalmente depreciados al final de los 6 años planteados.
- n) De la NIIF 16 - Arrendamientos se concluye que esta no tiene un efecto significativo directamente, porque esta nueva norma afecta más a los arrendatarios en caso tengan arrendamientos operativos, puesto que, siguiendo a esta norma, se indica que estos pasarían a ser reconocidos como si fuesen arrendamientos financieros.
- o) Por último, concluimos que la NIIF 9 – Instrumentos Financieros no tiene efecto en el caso, debido a la suposición que la situación financiera de Lacto S.A. se mantendrá estable y que su tendencia en cuanto a ratios que representan el riesgo de incobrabilidad, se mantendrá decreciente de la misma manera de

que no se utilizará contabilidad de cobertura, porque la aplicación de esta es opcional y por la misma que no tendría efecto.

- p) Finalmente, no se llega a cumplir con la hipótesis planteada de que al 2025 Lacto S.A. contaría con ventas de 1300 millones de soles.

5.2 Recomendaciones

A continuación, detallaremos las recomendaciones:

- a) En el caso de que el valor de acción hallado para efectos del caso, es mayor que el valor nominal, se recomienda vender Lacto S.A. puesto que se consideraría rentable y según el supuesto de que la futura generación de los accionistas de la empresa no asuma el control.
- b) Se recomienda, en el caso de que no se decida vender Lacto S.A., que se busque masificar la diversificación de productos, ya que esto le permitirá a la empresa poder obtener una mayor penetración a nuevos segmentos del mercado y poder consolidar su posición en el Mercado Lácteo Peruano. Esto es posible, porque la empresa cuenta con la capacidad necesaria para poder hacer frente a la competencia.
- c) Se recomienda invertir más en publicidad, ya que de esta manera Lacto S.A. puede llegar a capitalizar una mayor presencia en el mercado porque esta cuenta con un alto grado de credibilidad, lo cual es una ventaja significativa, tomando en cuenta los escándalos que ocurrieron en el mercado no muchos años atrás.
- d) Se recomienda que el financiamiento adquirido para la compra de la empresa ganadera sea mayor a 3 años, puesto que, si este se extiende por un periodo más largo; Lacto S.A. pagará menores intereses con el paso de los años que no afectarían de manera significativa al flujo de la empresa.
- e) Se recomienda que Lacto S.A. evalúe cambiar la oferta de los equipos de frío a los clientes, si ellos cumplen en el primer periodo con los requisitos señalados con respecto a la aplicación de la NIIF 15 – Ingresos de Actividades Ordinarias Provenientes de Contratos con Clientes, puesto que los clientes preferirán que se les proporcione la oportunidad de tener un equipo nuevo a adquirir uno totalmente depreciado.

REFERENCIAS

- Perú proyecta que consumo privado mantendrá crecimiento de 3,8% en 2019. (07 de Abril de 2019). *Agencia Peruana de Noticias*, Recuperado de <https://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/peru-proyecta-que-consumo-privado-mantendra-crecimiento-de-38-en-2019>
- Tipo de cambio sube un 4.05% en 2018 tras dos años de baja consecutiva. (31 de Diciembre de 2018). *Agencia Reuters*, párr. 1,3. Recuperado de <https://gestion.pe/economia/mercados/tipo-cambio-sube-4-05-2018-dos-anos-baja-consecutiva-nndc-254361-noticia/>.
- Areadepymes. (2017). Ratios del balance y de la cuenta de resultados. Recuperado de <https://www.areadepymes.com/?tit=ratios-de-rendimiento-ratios-del-balance-y-de-la-cuenta-de-resultados&name=Manuales&fid=ej0bcad>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2019). Indicadores de riesgo para países emergentes – BCRP. Recuperado de www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/Cuadros-Estadisticos/cuadro-035.xlsx
- Bloomberg L.P. (2018). *WACC Gloria S.A.* Recuperado de <https://www.bloomberg.com/>
- Bloomberg L.P. (2018). *WACC Laive S.A.* Recuperado de <https://www.bloomberg.com/>
- Castillo, N. (15 de Febrero de 2019). INEI: Economía peruana creció 4% en el 2018, pero con ajustes. *El Comercio*, Recuperado de: <https://elcomercio.pe/economia/peru/inei-pbi-economia-peruana-mineria-construccion-pesca-manufactura-crece-4-2018-ajustes-noticia-607927>, pág. 2.
- Chen, J. (30 de Agosto de 2018). Market Risk Premium. Recuperado de <https://www.investopedia.com/terms/m/marketriskpremium.asp>
- Damodaran, A. (01 de Enero de 2019). Annual Returns on Stock, T.Bonds and T.Bills: 1928 - Current . Recuperado de http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm
- Damodaran, A. (05 de Enero de 2019). Beta, Unlevered beta and other risk measures Recuperado de http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html
- Deloitte, (31 de Junio de 2016). *NIIF 9 Instrumentos Financieros: Lo que hay que saber desde la perspectiva de empresas no financieras*. Recuperado del sitio de internet de Deloitte: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/es/Documents/auditoria/Deloitte-ES-Auditoria-niif9.pdf>

- Financlick. (27 de Febrero de 2017). Que es el WACC y como interpretarlo.
Recuperado de: <https://www.financlick.es/que-es-el-wacc-y-como-interpretarlo-n-81-es>
- Holded. (11 de Julio de 2018). Ratios financieros: ¿Qué son y que tipos existen?.
Recuperado de https://www.holded.com/es/blog/ratios-analizar-situacion-financiera-empresas/#2_Ratios_de_gestion_o_actividad
- ILPAbogados. (24 de Febrero de 2018). Valoración por Descuento de Flujos de Caja: Excel y Algoritmo de cálculo disponible. Recuperado de <https://www.ilpabogados.com/valoracion-descuento-flujos-caja-excel-algoritmo-calculo-disponible/>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (Mayo de 2019). *Comportamiento de la Economía Peruana en el Primer Trimestre de 2019*. Recuperado del sitio web del Instituto Nacional de Estadística e Informática: https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/pbi_trimestral_mayo2019.pdf
- Jesus, G. (13 de Mayo de 2019). ¿Que es el ROA y el ROE?. Recuperado de <https://getquipu.com/blog/que-es-el-roa-y-el-roe/#que-es-el-roa>
- Kenton, W. (18 de Mayo de 2019). S&P 500 Index – Standard & Poor’s 500 Index. Recuperado de <https://www.investopedia.com/terms/s/sp500.asp>
- Ministerio de Agricultura y Riego. (2017). Dirección General de Ganadería. Recuperado de <https://www.minagri.gob.pe/portal/download/pdf/dg-ganaderia/dia-mundial-leche.pdf>
- Ministerio de Agricultura y Riego . (01 de Junio de 2018). MINAGRI estima que producción nacional de leche alcanzara 2.7 millones de toneladas al año 2021. Recuperado de <https://www.minagri.gob.pe/portal/publicaciones-y-prensa/noticias-2018/21579-minagri-estima-que-produccion-nacional-de-leche-alcanzara-2-7-millones-de-toneladas-al-ano-2021>
- Ministerio de Agricultura y Riego. (15 de Junio de 2019). Objetivos de la reforma agraria. Recuperado de <http://minagri.gob.pe/portal/objetivos/70-marco-legal/titulacion-agraria-en-el-peru/413-el-proceso-de-reforma-agraria> (poner fecha de consulta)
- Ministerio de Economía y Finanzas. (6 de Julio de 2019). *Norma Internacional de Contabilidad 21*. Lima: Autor Recuperado de https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_publ/con_nor_co/vigentes/nic/21_NIC.pdf
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2014). *Norma Internacional de Información Financiera 15 Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes*. Lima: Autor Recuperado de https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_publ/con_nor_co/vigentes/niif/NIIF15_2014_v12112014.pdf

- Ministerio de Economía y Finanzas. (2016). *Norma Internacional de Información Financiera 16 Arrendamientos*. Lima: Autor Recuperado de https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_publ/con_nor_co/oficializada/ES_GVT_IFRS16_2016.pdf
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2017). *Norma Internacional de Contabilidad 41 Agricultura*. Lima: Autor Recuperado de https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_publ/con_nor_co/vigentes/nic/ES_GVT_BV2017_IAS41.pdf
- Ministerio de Hacienda. (25 de Junio de 2019). Treasury Bond. Recuperado de <https://www.hacienda.cl/glosario/treasury-bond.html>
- MytripleA. (18 de Setiembre de 2018). Indicadores de rentabilidad. Recuperado de <https://www.mytriplea.com/diccionario-financiero/indicadores-de-rentabilidad/>
- MytripleA. (18 de Setiembre de 2018). Rentabilidad sobre ventas. Recuperado de <https://www.mytriplea.com/diccionario-financiero/rentabilidad-sobre-ventas/>
- Paredes, Burga y Asociados S.R.L. (23 de Abril de 2018). *Laive S.A. Estados financieros al 31 de diciembre de 2018 y de 2017 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Recuperado del sitio web de la Superintendencia de Mercado de Valores: <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Laive%2031.12.18-17.pdf>
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2012). *Finanzas Corporativas*. Mexico D.F.: McGraw Hill.
- Cómo empezó la polémica sobre la leche envasada en el Perú. (06 de Junio de 2017). *Radio Programas del Peru*, párr. 2,3. Recuperado de <https://rpp.pe/lima/actualidad/caso-pura-vida-como-empezo-la-polemica-sobre-la-leche-ensada-en-el-peru-noticia-1055938>.
- Superintendencia de Banca y Seguros . (10 de Noviembre de 2019). Definiciones de Créditos. Recuperado de http://www.sbs.gob.pe/app/stats/Notas/Definiciones_creditos.pdf
- Superintendencia de Banca y Seguros . (10 de Noviembre de 2019). Tasas Activas Anuales de las Operaciones en Moneda Nacional Realizadas en los Últimos 30 Días Útiles Por Tipo de Crédito al 31/01/2019. Recuperado de <http://www.sbs.gob.pe/app/pp/EstadisticasSAEEPPortal/Paginas/TIActivaTipoCreditoEmpresa.aspx?tip=B>
- Gloria: ventas subieron 7%, pero utilidad neta cayó hasta S/40 millones en el segundo trimestre. (20 de Agosto de 2018). *Semana Económica*, Recuperado de <http://semanaeconomica.com/article/sectores-y-empresas/consumo-masivo/304857-gloria-ventas-subieron-7-pero-utilidad-neta-cayo-hasta-s-40-millones-en-el-segundo-trimestre/>

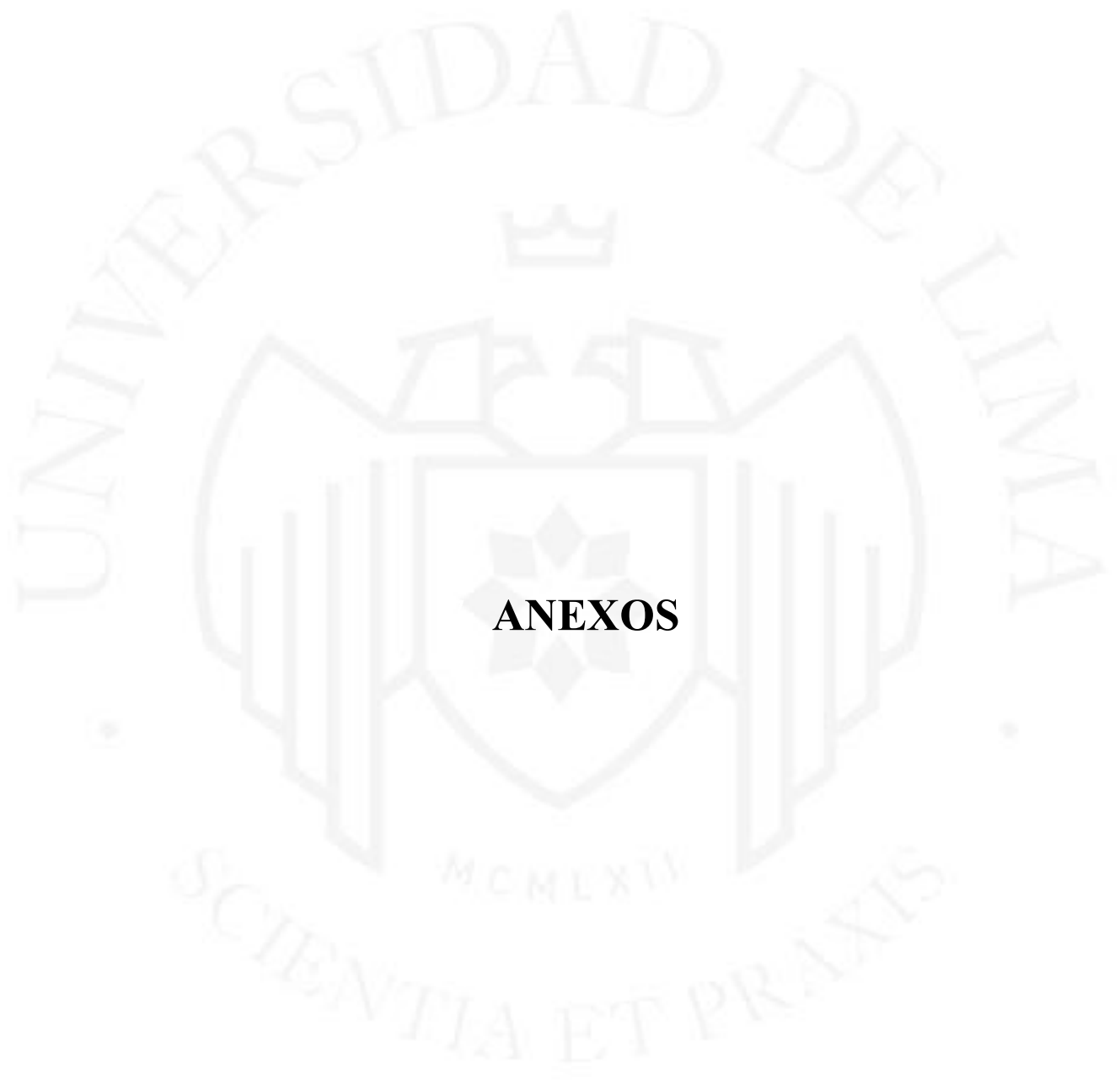
INEI: PBI del Perú creció 2.28% en el primer trimestre del 2019. (15 de Mayo de 2019). *Semana Económica*, párr. 2-3,5. Recuperado de <http://semanaeconomica.com/article/economia/macroeconomia/360196-inei-pbi-del-peru-crecio-2-28-en-el-primer-trimestre-del-2019/>

Laive: utilidad neta creció 7.2% y superó los S/21 millones en el 2018. (13 de Marzo de 2019). *Semana Económica*, Recuperado de <http://semanaeconomica.com/article/sectores-y-empresas/consumo-masivo/333226-laive-utilidad-neta-crecio-7-2-y-supero-los-s-21-millones-en-el-2018/>

Gloria registró mayores ventas y utilidades a marzo de este año. (06 de Mayo de 2019). *Semana Económica*, Recuperado de <http://semanaeconomica.com/article/sectores-y-empresas/consumo-masivo/359157-gloria-registraron-mayores-ventas-y-utilidades-a-marzo-de-este-ano/>

Universidad de Lima. (2019). LACTO S.A. - CASO PRÁCTICO. Lima: Universidad de Lima.

Zamora, E. (23 de Julio de 2019.). Ratio de Liquidez: Fórmula, Interpretación y Ejemplos. Recuperado de <https://www.contabilidae.com/ratio-liquidez/>



ANEXOS

Anexo 1: Estado de Resultados

Estado de Resultados Integrales - Lacto S.A.				
Al 31 de Diciembre del 2018				
en nuevos soles				
	2018	%	2017	%
Productos				
Lacteos	577,500,000		525,000,000	
Embutidos	77,000,000		70,000,000	
Jugos y Refrescos	115,500,000		105,000,000	
Total Ventas	770,000,000	100.00%	700,000,000	100.00%
Costo de Ventas	(577,500,000)	75.00%	(553,000,000)	79.00%
Margen Bruto	192,500,000	25.00%	147,000,000	21.00%
Gastos Administrativos	(115,500,000)		(98,000,000)	
Gastos de Ventas	(38,500,000)		(28,000,000)	
Otros Gastos e Ingresos	(10,500,000)		(4,000,000)	
Total Gastos Operativos	(164,500,000)	21.36%	(130,000,000)	18.57%
Utilidad Operativa	28,000,000	3.64%	17,000,000	2.43%
Gastos Financieros	(5,611,940)		(2,074,627)	
Utilidad Antes de Impuestos	22,388,060	2.91%	14,925,373	2.13%
Impuesto a la Renta	(7,388,060)		(4,925,373)	
Utilidad Neta	15,000,000	1.95%	10,000,000	1.43%

Fuente: Universidad de Lima, 2019
Elaboración: Propia, 2019

Anexo 2: Estado de Situación Financiera

Estado de Situación Financiera - Lacto S.A.				
Al 31 de Diciembre del 2018				
en nuevos soles				
	2018	%	2017	%
ACTIVOS				
Activos Corrientes				
Efectivo y Equivalente Efectivo	10,417,192		3,798,699	
Cuentas por Cobrar Comerciales	113,917,808		116,986,301	
Inventarios	124,155,000		139,026,000	
Intereses por devengar	1,680,000			
Total Activos Corrientes	250,170,000		259,811,000	
Activos No Corrientes				
Propiedad Planta y Equipo Neto	204,088,500		221,529,550	
Intangibles	9,000,062		11,659,450	
Intereses por devengar no corr.	1,741,438			
Total Activo No Corrientes	214,830,000		233,189,000	
TOTAL ACTIVO	465,000,000	100	493,000,000	100
PASIVO Y PATRIMONIO				
PASIVO				
Pasivo Corriente				
Cuentas por Pagar Comerciales	87,637,500		82,750,500	
Cuentas por Pagar Financieras	57,270,000		55,000,000	
Deuda por arrendamiento	10,000,000			
Intereses corrientes	1,680,000			
Cuentas por Pagar Financieras	45,590,000			
Otras Obligaciones por Pagar	68,842,500		98,679,500	
Total Pasivo Corriente	213,750,000		236,430,000	
Pasivo No Corriente				
Cuentas por Pagar a largo plazo	71,250,000		96,570,000	
Arrendamiento	20,000,000			
Intereses no corrientes	1,741,438			
Cuentas por Pagar a largo plazo	49,508,561.78			
Total Pasivo No Corriente	71,250,000		96,570,000	
TOTAL PASIVO	285,000,000		333,000,000	
PATRIMONIO				
Capital Social	80,000,000		80,000,000	
Reserva Legal	16,000,000		16,000,000	
Utilidades Acumuladas	34,000,000		24,000,000	
Excedente de Revaluación	50,000,000		40,000,000	
TOTAL PATRIMONIO	180,000,000		160,000,000	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	465,000,000		493,000,000	

Fuente: Universidad de Lima, 2019

Elaboración: Propia, 2019

Anexo 3: Estado de Cambios en el Patrimonio

Estado de Cambios en el Patrimonio al 31.12.2018

en nuevos soles

	Capital Social	Reserva Legal	Excedente de Revaluación	Resultados Acumulados	Total
Saldo al 31.12.2017	80,000,000	16,000,000	40,000,000	24,000,000	160,000,000
Exc. Revaluación			10,000,000		
Dividendos				(5,000,000)	
Resultados Ejercicio				15,000,000	
Saldo al 31.12.2018	80,000,000	16,000,000	50,000,000	34,000,000	180,000,000

Fuente: Universidad de Lima, 2019

Elaboración: Propia, 2019

Anexo 4 Retornos históricos: Acciones, Bonos del Tesoro Norteamericano y Obligaciones de corto plazo del tesoro norteamericano con Primas

Anexo 4 Retornos históricos: Acciones, Bonos del Tesoro Norteamericano y Obligaciones de corto plazo del tesoro norteamericano con Primas

	Annual Returns on Investments in				Compounded Value of \$ 100								Real Returns on Investments in		
	S&P 500 (includes dividends)	3-month T.Bill	Return on 10- year T. Bond												
Year					Stocks	T.Bills	T.Bonds	Stocks - Bill	Stocks - Bond	Historical risk premium	Inflation Rate	S&P 500 (includes dividends)2	T. Bill (Real)	3-month T.Bond	
1928	43.81%	3.08%	0.84%	S/	143.81	S/ 103.08	S/ 100.84	40.73%	42.98%			43.81%	3.08%	0.84%	
1929	-8.30%	3.16%	4.20%	S/	131.88	S/ 106.34	S/ 105.07	-11.46%	-12.50%			-8.30%	3.16%	4.20%	
1930	-25.12%	4.55%	4.54%	S/	98.75	S/ 111.18	S/ 109.85	-29.67%	-29.66%			-25.12%	4.55%	4.54%	
1931	-43.84%	2.31%	-2.56%	S/	55.46	S/ 113.74	S/ 107.03	-46.15%	-41.28%			-43.84%	2.31%	-2.56%	
1932	-8.64%	1.07%	8.79%	S/	50.66	S/ 114.96	S/ 116.44	-9.71%	-17.43%			-8.64%	1.07%	8.79%	
1933	49.98%	0.96%	1.86%	S/	75.99	S/ 116.06	S/ 118.60	49.02%	48.13%			49.98%	0.96%	1.86%	
1934	-1.19%	0.32%	7.96%	S/	75.09	S/ 116.44	S/ 128.05	-1.51%	-9.15%			-1.19%	0.32%	7.96%	
1935	46.74%	0.18%	4.47%	S/	110.18	S/ 116.64	S/ 133.78	46.57%	42.27%			46.74%	0.17%	4.47%	
1936	31.94%	0.17%	5.02%	S/	145.38	S/ 116.84	S/ 140.49	31.77%	26.93%			31.94%	0.17%	5.02%	
1937	-35.34%	0.30%	1.38%	S/	94.00	S/ 117.19	S/ 142.43	-35.64%	-36.72%			-35.34%	0.30%	1.38%	
1938	29.28%	0.08%	4.21%	S/	121.53	S/ 117.29	S/ 148.43	29.21%	25.07%			29.28%	0.08%	4.21%	
1939	-1.10%	0.04%	4.41%	S/	120.20	S/ 117.33	S/ 154.98	-1.14%	-5.51%			-1.10%	0.04%	4.41%	
1940	-10.67%	0.03%	5.40%	S/	107.37	S/ 117.36	S/ 163.35	-10.70%	-16.08%			-10.67%	0.03%	5.40%	
1941	-12.77%	0.08%	-2.02%	S/	93.66	S/ 117.46	S/ 160.04	-12.85%	-10.75%			-12.77%	0.08%	-2.02%	
1942	19.17%	0.34%	2.29%	S/	111.61	S/ 117.85	S/ 163.72	18.84%	16.88%			19.17%	0.34%	2.29%	
1943	25.06%	0.38%	2.49%	S/	139.59	S/ 118.30	S/ 167.79	24.68%	22.57%			25.06%	0.38%	2.49%	
1944	19.03%	0.38%	2.58%	S/	166.15	S/ 118.75	S/ 172.12	18.65%	16.45%			19.03%	0.38%	2.58%	
1945	35.82%	0.38%	3.80%	S/	225.67	S/ 119.20	S/ 178.67	35.44%	32.02%			35.82%	0.38%	3.80%	
1946	-8.43%	0.38%	3.13%	S/	206.65	S/ 119.65	S/ 184.26	-8.81%	-11.56%			-8.43%	0.38%	3.13%	
1947	5.20%	0.57%	0.92%	S/	217.39	S/ 120.33	S/ 185.95	4.63%	4.28%			5.20%	0.57%	0.92%	
1948	5.70%	1.02%	1.95%	S/	229.79	S/ 121.56	S/ 189.58	4.68%	3.75%			5.70%	1.02%	1.95%	
1949	18.30%	1.10%	4.66%	S/	271.85	S/ 122.90	S/ 198.42	17.20%	13.64%			18.30%	1.10%	4.66%	
1950	30.81%	1.17%	0.43%	S/	355.60	S/ 124.34	S/ 199.27	29.63%	30.38%			30.81%	1.17%	0.43%	
1951	23.68%	1.48%	-0.30%	S/	439.80	S/ 126.18	S/ 198.68	22.20%	23.97%			23.68%	1.48%	-0.30%	
1952	18.15%	1.67%	2.27%	S/	519.62	S/ 128.29	S/ 203.19	16.48%	15.88%			18.15%	1.67%	2.27%	
1953	-1.21%	1.89%	4.14%	S/	513.35	S/ 130.72	S/ 211.61	-3.10%	-5.35%			-1.21%	1.89%	4.14%	
1954	52.56%	0.96%	3.29%	S/	783.18	S/ 131.98	S/ 218.57	51.60%	49.27%			52.56%	0.96%	3.29%	
1955	32.60%	1.66%	-1.34%	S/	1,038.47	S/ 134.17	S/ 215.65	30.94%	33.93%			32.60%	1.66%	-1.34%	
1956	7.44%	2.56%	-2.26%	S/	1,115.73	S/ 137.60	S/ 210.79	4.88%	9.70%			7.44%	2.56%	-2.26%	
1957	-10.46%	3.23%	6.80%	S/	999.05	S/ 142.04	S/ 225.11	-13.69%	-17.25%	6.11%		-10.46%	3.23%	6.80%	
1958	43.72%	1.78%	-2.10%	S/	1,435.84	S/ 144.57	S/ 220.39	41.94%	45.82%	6.62%		43.72%	1.78%	-2.10%	
1959	12.06%	3.26%	-2.65%	S/	1,608.95	S/ 149.27	S/ 214.56	8.80%	14.70%	6.57%		12.06%	3.26%	-2.65%	
1960	0.34%	3.05%	11.64%	S/	1,614.37	S/ 153.82	S/ 239.53	-2.71%	-11.30%	6.11%		0.34%	3.05%	11.64%	
1961	26.64%	2.27%	2.06%	S/	2,044.40	S/ 157.30	S/ 244.46	24.37%	24.58%	6.62%		26.64%	2.27%	2.06%	
1962	-8.81%	2.78%	5.69%	S/	1,864.26	S/ 161.67	S/ 258.38	-11.59%	-14.51%	5.97%		-8.81%	2.78%	5.69%	
1963	22.61%	3.11%	1.68%	S/	2,285.80	S/ 166.70	S/ 262.74	19.50%	20.93%	6.36%		22.61%	3.11%	1.68%	
1964	16.42%	3.51%	3.73%	S/	2,661.02	S/ 172.54	S/ 272.53	12.91%	12.69%	6.53%		16.42%	3.51%	3.73%	
1965	12.40%	3.90%	0.72%	S/	2,990.97	S/ 179.28	S/ 274.49	8.50%	11.68%	6.66%		12.40%	3.90%	0.72%	
1966	-9.97%	4.84%	2.91%	S/	2,692.74	S/ 187.95	S/ 282.47	-14.81%	-12.88%	6.11%		-9.97%	4.84%	2.91%	
1967	23.80%	4.33%	-1.58%	S/	3,333.69	S/ 196.10	S/ 278.01	19.47%	25.38%	6.57%		23.80%	4.33%	-1.58%	
1968	10.81%	5.26%	3.27%	S/	3,694.23	S/ 206.41	S/ 287.11	5.55%	7.54%	6.60%		10.81%	5.26%	3.27%	

1969	-8.24%	6.56%	-5.01%	S/	3,389.77	S/	219.96	S/	272.71	-14.80%	-3.23%	6.33%			-8.24%	6.56%	-5.01%
1970	3.56%	6.69%	16.75%	S/	3,510.49	S/	234.66	S/	318.41	-3.12%	-13.19%	5.90%			3.56%	6.69%	16.75%
1971	14.22%	4.54%	9.79%	S/	4,009.72	S/	245.32	S/	349.57	9.68%	4.43%	5.87%			14.22%	4.54%	9.79%
1972	18.76%	3.95%	2.82%	S/	4,761.76	S/	255.01	S/	359.42	14.80%	15.94%	6.08%			18.76%	3.95%	2.82%
1973	-14.31%	6.73%	3.66%	S/	4,080.44	S/	272.16	S/	372.57	-21.03%	-17.97%	5.50%			-14.31%	6.73%	3.66%
1974	-25.90%	7.78%	1.99%	S/	3,023.54	S/	293.33	S/	379.98	-33.68%	-27.89%	4.64%			-25.90%	7.78%	1.99%
1975	37.00%	5.99%	3.61%	S/	4,142.10	S/	310.90	S/	393.68	31.01%	33.39%	5.17%			37.00%	5.99%	3.61%
1976	23.83%	4.97%	15.98%	S/	5,129.20	S/	326.35	S/	456.61	18.86%	7.85%	5.22%			23.83%	4.97%	15.98%
1977	-6.98%	5.13%	1.29%	S/	4,771.20	S/	343.09	S/	462.50	-12.11%	-8.27%	4.93%			-6.98%	5.13%	1.29%
1978	6.51%	6.93%	-0.78%	S/	5,081.77	S/	366.87	S/	458.90	-0.42%	7.29%	4.97%			6.51%	6.93%	-0.78%
1979	18.52%	9.94%	0.67%	S/	6,022.89	S/	403.33	S/	461.98	8.58%	17.85%	5.21%			18.52%	9.94%	0.67%
1980	31.74%	11.22%	-2.99%	S/	7,934.26	S/	448.58	S/	448.17	20.52%	34.72%	5.73%			31.74%	11.22%	-2.99%
1981	-4.70%	14.30%	8.20%	S/	7,561.16	S/	512.73	S/	484.91	-19.00%	-12.90%	5.37%			-4.70%	14.30%	8.20%
1982	20.42%	11.01%	32.81%	S/	9,105.08	S/	569.18	S/	644.04	9.41%	-12.40%	5.10%			20.42%	11.01%	32.81%
1983	22.34%	8.45%	3.20%	S/	11,138.90	S/	617.26	S/	664.65	13.89%	19.14%	5.34%			22.34%	8.45%	3.20%
1984	6.15%	9.61%	13.73%	S/	11,823.51	S/	676.60	S/	755.92	-3.47%	-7.59%	5.12%			6.15%	9.61%	13.73%
1985	31.24%	7.49%	25.71%	S/	15,516.60	S/	727.26	S/	950.29	23.75%	5.52%	5.13%			31.24%	7.49%	25.71%
1986	18.49%	6.04%	24.28%	S/	18,386.33	S/	771.15	S/	1,181.06	12.46%	-5.79%	4.97%			18.49%	6.03%	24.28%
1987	5.81%	5.72%	-4.96%	S/	19,455.08	S/	815.27	S/	1,122.47	0.09%	10.77%	5.07%			5.81%	5.72%	-4.96%
1988	16.54%	6.45%	8.22%	S/	22,672.40	S/	867.86	S/	1,214.78	10.09%	8.31%	5.12%			16.54%	6.45%	8.22%
1989	31.48%	8.11%	17.69%	S/	29,808.58	S/	938.24	S/	1,429.72	23.37%	13.78%	5.24%			31.48%	8.11%	17.69%
1990	-3.06%	7.55%	6.24%	S/	28,895.11	S/	1,009.08	S/	1,518.87	-10.61%	-9.30%	5.00%			-3.06%	7.55%	6.24%
1991	30.23%	5.61%	15.00%	S/	37,631.51	S/	1,065.69	S/	1,746.77	24.62%	15.23%	5.14%			30.23%	5.61%	15.00%
1992	7.49%	3.41%	9.36%	S/	40,451.51	S/	1,101.98	S/	1,910.30	4.09%	-1.87%	5.03%			7.49%	3.40%	9.36%
1993	9.97%	2.98%	14.21%	S/	44,483.33	S/	1,134.84	S/	2,181.77	6.98%	-4.24%	4.90%			9.97%	2.98%	14.21%
1994	1.33%	3.99%	-8.04%	S/	45,073.14	S/	1,180.07	S/	2,006.43	-2.66%	9.36%	4.97%			1.33%	3.98%	-8.04%
1995	37.20%	5.52%	23.48%	S/	61,838.19	S/	1,245.15	S/	2,477.55	31.68%	13.71%	5.08%			37.20%	5.52%	23.48%
1996	22.68%	5.02%	1.43%	S/	75,863.69	S/	1,307.68	S/	2,512.94	17.66%	21.25%	5.30%			22.68%	5.02%	1.43%
1997	33.10%	5.05%	9.94%	S/	100,977.34	S/	1,373.76	S/	2,762.71	28.05%	23.16%	5.53%			33.10%	5.05%	9.94%
1998	28.34%	4.73%	14.92%	S/	129,592.25	S/	1,438.70	S/	3,174.95	23.61%	13.42%	5.63%			28.34%	4.73%	14.92%
1999	20.89%	4.51%	-8.25%	S/	156,658.05	S/	1,503.58	S/	2,912.88	16.38%	29.14%	5.96%			20.89%	4.51%	-8.25%
2000	-9.03%	5.76%	16.66%	S/	142,508.98	S/	1,590.23	S/	3,398.03	-14.79%	-25.69%	5.51%			-9.03%	5.76%	16.66%
2001	-11.85%	3.67%	5.57%	S/	125,622.01	S/	1,648.63	S/	3,587.37	-15.52%	-17.42%	5.17%			-11.85%	3.67%	5.57%
2002	-21.97%	1.66%	15.12%	S/	98,027.82	S/	1,675.96	S/	4,129.65	-23.62%	-37.08%	4.53%			-21.97%	1.66%	15.12%
2003	28.36%	1.03%	0.38%	S/	125,824.39	S/	1,693.22	S/	4,145.15	27.33%	27.98%	4.82%			28.36%	1.03%	0.38%
2004	10.74%	1.23%	4.49%	S/	139,341.42	S/	1,714.00	S/	4,331.30	9.52%	6.25%	4.84%			10.74%	1.23%	4.49%
2005	4.83%	3.01%	2.87%	S/	146,077.85	S/	1,765.59	S/	4,455.50	1.82%	1.97%	4.80%			4.83%	3.01%	2.87%
2006	15.61%	4.68%	1.96%	S/	168,884.34	S/	1,848.18	S/	4,542.87	10.94%	13.65%	4.91%			15.61%	4.68%	1.96%
2007	5.48%	4.64%	10.21%	S/	178,147.20	S/	1,933.98	S/	5,006.69	0.84%	-4.73%	4.79%			5.48%	4.64%	10.21%
2008	-36.55%	1.59%	20.10%	S/	113,030.22	S/	1,964.64	S/	6,013.10	-38.14%	-56.65%	3.88%			-36.55%	1.58%	20.10%
2009	25.94%	0.14%	-11.12%	S/	142,344.87	S/	1,967.29	S/	5,344.65	25.80%	37.05%	4.29%			25.94%	0.13%	-11.12%
2010	14.82%	0.13%	8.46%	S/	163,441.94	S/	1,969.84	S/	5,796.96	14.69%	6.36%	4.31%			14.82%	0.13%	8.46%
2011	2.10%	0.03%	16.04%	S/	166,871.56	S/	1,970.44	S/	6,726.52	2.07%	-13.94%	4.10%			2.10%	0.03%	16.04%
2012	15.89%	0.05%	2.97%	S/	193,388.43	S/	1,971.42	S/	6,926.40	15.84%	12.92%	4.20%			15.89%	0.05%	2.97%
2013	32.15%	0.07%	-9.10%	S/	255,553.31	S/	1,972.72	S/	6,295.79	32.08%	41.25%	4.62%			32.15%	0.07%	-9.10%
2014	13.52%	0.05%	10.75%	S/	290,115.42	S/	1,973.77	S/	6,972.34	13.47%	2.78%	4.60%			13.52%	0.05%	10.75%
2015	1.38%	0.21%	1.28%	S/	294,115.79	S/	1,977.91	S/	7,061.89	1.17%	0.09%	4.54%			1.38%	0.21%	1.28%
2016	11.77%	0.51%	0.69%	S/	328,742.28	S/	1,988.00	S/	7,110.65	11.26%	11.08%	4.62%			11.77%	0.51%	0.69%
2017	21.61%	1.39%	2.80%	S/	399,768.64	S/	2,015.63	S/	7,309.87	20.22%	18.80%	4.77%			21.61%	1.39%	2.80%
2018	-4.23%	2.37%	-0.02%	S/	382,850.00	S/	2,063.40	S/	7,308.65	-6.60%	-4.22%	4.66%			-4.23%	2.37%	-0.02%
				Risk Premium				Standard Error									
Arithmetic Average				Stocks - T.Bills		Stocks - T.Bonds		Stocks - T.Bills		Stocks - T.Bonds							
1928-2018	11.36%	3.43%	5.10%	7.93%		6.26%		2.09%		2.22%							
1969-2018	11.10%	4.76%	7.10%	6.34%		4.00%		2.38%		2.71%							
2009-2018	13.49%	0.49%	2.28%	13.00%		11.22%		3.71%		5.50%							

Fuente: Damodaran Online (2019)

Anexo 5: Betas, Betas Desapalancados y Otras Medidas de Riesgo

Industry Name	Number of firms	Beta	D/E Ratio	Effective Tax rate	Unlevered beta	Cash/Firm value	Unlevered beta corrected for cash	HiLo Risk	Standard deviation of equity	Standard deviation in operating income (last 10 years)
Advertising	303	1.10	47.32%	15.03%	0.82	10.62%	0.91	0.4396	48.59%	20.10%
Aerospace/Defense	234	1.17	25.29%	11.69%	0.99	6.69%	1.06	0.3964	40.22%	13.34%
Air Transport	162	0.94	93.91%	15.01%	0.55	7.05%	0.59	0.3195	31.42%	65.13%
Apparel	1148	0.83	24.47%	15.29%	0.70	6.41%	0.75	0.3728	37.15%	22.67%
Auto & Truck	133	1.31	115.61%	15.06%	0.70	12.59%	0.80	0.3388	31.55%	50.36%
Auto Parts	681	1.20	36.04%	18.44%	0.95	12.90%	1.09	0.3655	35.52%	40.44%
Bank (Money Center)	617	0.78	255.22%	20.30%	0.27	30.21%	0.38	0.2416	23.46%	44.94%
Banks (Regional)	872	0.63	175.34%	25.86%	0.27	41.70%	0.47	0.2064	22.18%	NA
Beverage (Alcoholic)	220	0.92	28.41%	17.09%	0.76	4.23%	0.80	0.3194	30.04%	23.53%
Beverage (Soft)	97	0.76	23.79%	10.86%	0.65	4.52%	0.68	0.3988	34.12%	12.54%
Broadcasting	135	0.90	75.79%	15.74%	0.58	5.78%	0.61	0.3630	35.76%	14.06%
Brokerage & Investment Bankin	553	1.10	276.40%	15.22%	0.36	15.09%	0.42	0.3710	38.09%	47.55%
Building Materials	416	0.96	36.32%	18.91%	0.76	6.75%	0.81	0.3325	34.06%	24.19%
Business & Consumer Services	850	1.07	30.79%	17.83%	0.87	5.78%	0.92	0.3941	43.11%	19.10%
Cable TV	60	1.06	70.64%	11.12%	0.69	3.21%	0.72	0.3454	32.63%	31.23%
Chemical (Basic)	785	1.08	35.34%	17.14%	0.86	9.87%	0.95	0.3476	34.90%	31.39%
Chemical (Diversified)	71	1.18	42.31%	19.44%	0.90	6.13%	0.96	0.3163	33.20%	22.01%
Chemical (Specialty)	811	1.17	27.97%	16.74%	0.97	6.54%	1.04	0.3585	38.95%	17.13%
Coal & Related Energy	232	1.41	54.62%	8.91%	1.00	18.41%	1.23	0.4421	59.57%	40.74%
Computer Services	998	1.12	24.84%	16.75%	0.94	7.19%	1.01	0.3846	41.94%	11.63%
Computers/Peripherals	340	1.45	26.44%	12.39%	1.21	9.96%	1.35	0.3961	39.55%	31.61%
Construction Supplies	746	1.14	53.72%	15.91%	0.81	11.67%	0.92	0.3471	35.44%	17.30%
Diversified	336	0.92	71.61%	15.91%	0.60	9.83%	0.66	0.2813	27.21%	27.69%
Drugs (Biotechnology)	975	1.44	16.66%	2.19%	1.28	6.75%	1.38	0.5258	61.80%	48.33%
Drugs (Pharmaceutical)	1175	1.29	18.83%	10.75%	1.13	5.01%	1.19	0.4431	46.12%	6.70%
Education	189	1.16	28.67%	16.05%	0.95	9.70%	1.06	0.4089	42.04%	15.82%
Electrical Equipment	907	1.27	35.15%	13.92%	1.01	9.41%	1.11	0.4146	40.81%	14.68%
Electronics (Consumer & Office)	150	1.40	44.06%	13.28%	1.05	18.56%	1.30	0.4135	42.12%	59.18%
Electronics (General)	1318	1.37	22.23%	14.13%	1.17	13.86%	1.36	0.3937	41.25%	35.25%
Engineering/Construction	1183	1.16	89.83%	18.12%	0.69	20.92%	0.88	0.3624	38.76%	18.07%
Entertainment	634	1.31	18.74%	9.63%	1.15	7.05%	1.24	0.4861	50.22%	9.94%
Environmental & Waste Service	321	1.18	36.25%	12.24%	0.93	4.73%	0.98	0.4685	46.63%	21.39%
Farming/Agriculture	407	0.83	65.27%	12.98%	0.56	6.15%	0.59	0.3563	35.15%	17.91%
Financial Svcs. (Non-bank & Ins)	1048	0.80	742.08%	17.95%	0.12	8.03%	0.13	0.3239	33.87%	30.67%
Food Processing	1234	0.78	30.61%	16.40%	0.63	4.69%	0.66	0.3328	33.43%	17.69%

Nota: Se trabaja con el beta de procesamiento de alimentos
Fuente: Damodaran Online (2019)

Anexo 6 Tabla de Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBIG)

CUADRO 35 INDICADORES DE RIESGO PARA PAÍSES EMERGENTES: Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBIG) 1/
DIFERENCIAL DE RENDIMIENTOS CONTRA BONOS DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (EUA) 2/ (En puntos básicos) 3/
RISK INDICATORS FOR EMERGING COUNTRIES: Emerging Market Bond Index (EMBIG) 1/ **Stripped Spread** 2/ (In basis points) 3/

Fecha	Diferencial de rendimientos del índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG) / Emerging Market Bond Index (EMBIG) Stripped Spread								LATIN EMBIG Países Latinoamericanos / Latin Countries	EMBIG Países Emergentes / Emerging Countries	Bonos del Tesoro / Treasury Bonds: Tasa de Interés 10 años / Interest Rate 10 years					Date
	Perú	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	México	Venezuela			Perú 4/	EUA	Colombia 4/	Chile 4/	México 4/	
2017	145	412	263	130	194	621	256	2846	429	325	5.63	2.33	6.62	4.24	7.16	2017
Ene.	157	467	300	150	211	610	305	2089	463	354	6.22	2.43	6.87	4.15	7.60	Jan.
Feb.	152	454	278	132	199	607	282	2065	442	338	6.11	2.42	6.86	4.15	7.35	Feb.
Mar.	141	444	272	132	195	616	263	2126	431	329	5.98	2.48	6.92	4.19	7.23	Mar.
Abr.	149	423	265	136	196	708	259	2240	431	331	5.74	2.29	6.46	3.91	7.18	Apr.
May.	141	403	266	133	194	665	248	2241	419	320	5.72	2.30	6.28	3.95	7.25	May.
Jun.	144	410	286	132	196	710	252	2435	430	324	5.59	2.19	6.31	4.02	6.96	Jun.
Jul.	142	436	272	131	200	687	248	2616	435	327	5.64	2.32	6.75	4.24	6.84	Jul.
Ago.	156	428	265	125	201	641	245	3022	435	325	5.46	2.21	6.79	4.33	6.84	Aug.
Set.	144	388	251	127	189	628	241	3110	416	314	5.29	2.20	6.58	4.31	6.81	Sep.
Oct.	140	361	235	123	185	570	243	3183	407	306	5.26	2.36	6.50	4.49	7.13	Oct.
Nov.	139	370	242	125	186	541	245	4279	422	320	5.31	2.35	6.67	4.49	7.25	Nov.
Dic.	136	356	232	118	174	470	242	4749	419	313	5.24	2.41	6.48	4.62	7.49	Dec.
2018	147	548	265	133	184	639	272	5184	469	359	5.35	2.91	6.64	4.50	7.94	2018
Ene.	122	365	217	110	159	451	234	4876	410	298	4.84	2.57	6.39	4.51	7.54	Jan.
Feb.	132	401	227	117	173	475	233	4777	398	308	4.79	2.86	6.52	4.54	7.67	Feb.
Mar.	145	410	232	122	178	546	244	4312	422	318	4.85	2.84	6.79	4.49	7.53	Mar.
Abr.	145	409	234	125	173	594	245	4237	422	322	5.02	2.87	6.44	4.42	7.40	Apr.
May.	158	470	260	136	190	687	269	4464	458	352	5.47	2.98	6.57	4.50	7.69	May.
Jun.	163	529	319	142	200	713	293	4711	486	377	5.67	2.91	6.58	4.58	7.82	Jun.
Jul.	150	571	288	137	180	651	268	4986	470	365	5.49	2.89	6.65	4.57	7.71	Jul.
Ago.	149	668	300	139	182	680	279	5364	493	383	5.42	2.89	6.83	4.48	7.80	Aug.
Set.	140	668	313	133	177	690	269	6091	497	385	5.52	3.00	6.90	4.49	8.01	Sep.
Oct.	143	658	263	129	180	671	269	5807	492	378	5.72	3.16	7.05	4.56	8.23	Oct.
Nov.	157	656	258	146	202	746	327	6028	528	405	5.74	3.12	6.07	4.46	8.97	Nov.
Dic.	163	774	266	159	211	766	340	6550	548	422	5.75	2.83	6.84	4.34	8.88	Dec.
riesgo de país	147															
2019	133	796	241	137	187	609	317	6058	501	374	5.17	2.42	6.61	3.77	8.01	2019
Ene.	152	701	249	148	201	710	328	5738	518	401	5.60	2.71	6.93	4.24	8.55	Jan.
Feb.	139	679	236	136	191	653	319	4986	493	373	5.48	2.67	6.89	4.12	8.30	Feb.
Mar.	136	748	242	133	188	613	309	5190	488	371	5.33	2.57	6.74	4.03	8.03	Mar.
Abr.	122	839	244	141	177	552	295	5383	486	364	5.22	2.53	6.65	3.91	8.01	Apr.
May.	135	925	251	132	190	575	309	5548	505	377	5.14	2.39	6.76	3.77	8.05	May.
Jun.	129	883	242	137	190	590	333	6012	510	374	4.84	2.07	6.31	3.20	7.74	Jun.
Jul. 1-9	119	798	226	132	175	567	324	9548	509	357	4.59	2.01	5.97	3.09	7.40	Jul. 1-9
Nota: Var.																Note: bp chg.
Anual	-31	226	-62	-5	-6	-84	57	4562	39	-7	-90	-88	-69	-148	-31	Year-to-Year
Acumulada	-44	24	-40	-27	-37	-199	-16	2998	-40	-65	-116	-83	-88	-125	-149	Cumulative
Mensual	-10	-85	-16	-5	-15	-23	-8	3536	-1	-17	-25	-7	-35	-11	-34	Monthly

Fuente: Bloomberg y Reuters. (2019)

Elaboración: Gerencia de Información y Análisis Económico - Subgerencia de Economía

Anexo 7: WACC Bloomberg Laive S.A. y Gloria S.A.

Bloomberg

Empresa: Laive SA

Coste promedio pond capital

Ticker: LAIVEBC1 PE Equity

Per: Actual (2019 Q1)

Estado de registro: Más reciente

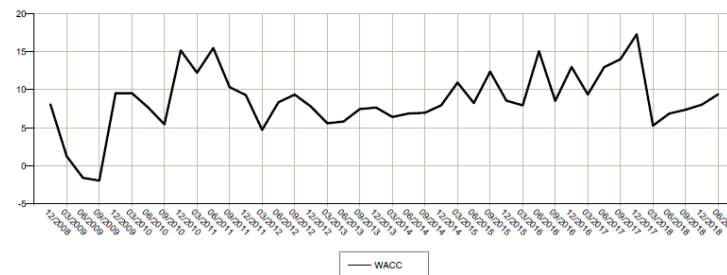
Coste de capital			
	Pond	Coste	Ponderación X Coste
Capital	77.80%	11.00%	8.50%
Deuda	22.20%	3.90%	0.90%
Capital preferente	0.00%	0.00%	0.00%
WACC			
9.40%			

Gráfico de la estructura de capital



Estructura de capital		
	Millones PEN	
Capital social	213.90	77.80%
Deuda a corto plazo	15.30	5.60%
Deuda a largo plazo	45.70	16.60%
Capital preferente	0.00	0.00%
Total	275.00	100.00%

Gráfico histórico



Valor económico agregado

	Millones PEN
Beneficio operacional neto	35.22
Impuestos operacionales en efectivo	11.73
NOPAT	23.49
Capital total de inversión	305.46
Cargo de capital	28.70
Valor económico agregado	-5.21
ROIC	7.69%
Spread EVA	-1.70%

This report may not be modified or altered in any way. The BLOOMBERG PROFESSIONAL service and BLOOMBERG Data are owned and distributed locally by Bloomberg Finance LP ("BFLP") and its subsidiaries in all jurisdictions other than Argentina, Bermuda, China, India, Japan and Korea (the "BFLP Countries"). BFLP is a wholly-owned subsidiary of Bloomberg LP ("BLP"). BLP provides BFLP with all the global marketing and operational support and service for the Services and distributes the Services either directly or through a non-BFLP subsidiary in the BLP Countries. BFLP, BLP and their affiliates do not provide investment advice, and nothing herein shall constitute an offer of financial instruments by BFLP, BLP or their affiliates.

Bloomberg

Empresa: Gloria SA

Coste promedio pond capital

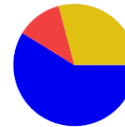
Ticker: GLORIAI1 PE Equity

Per: Actual (2019 Q1)

Estado de registro: Más reciente

Coste de capital			
	Pond	Coste	Ponderación X Coste
Capital	58.80%	11.00%	6.40%
Deuda	41.20%	3.80%	1.60%
Capital preferente	0.00%	0.00%	0.00%
WACC			
8.00%			

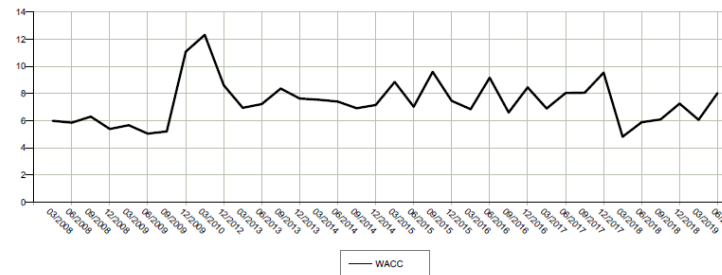
Gráfico de la estructura de capital



Estructura de capital

Millones PEN		
Capital social	2,777.40	58.80%
Deuda a corto plazo	567.90	12.00%
Deuda a largo plazo	1,376.70	29.20%
Capital preferente	0.00	0.00%
Total	4,721.90	100.00%

Gráfico histórico



Valor económico agregado

Millones PEN	
Beneficio operacional neto	328.25
Impuestos operacionales en efectivo	99.85
NOPAT	228.40
Capital total de inversión	5,063.12
Cargo de capital	406.52
Valor económico agregado	-178.12
ROIC	4.51%
Spread EVA	-3.52%

This report may not be modified or altered in any way. The BLOOMBERG PROFESSIONAL service and BLOOMBERG Data are owned and distributed locally by Bloomberg Finance LP ("BFLP") and its subsidiaries in all jurisdictions other than Argentina, Bermuda, China, India, Japan and Korea (the "BFLP Countries"). BFLP is a wholly-owned subsidiary of Bloomberg LP ("BLP"). BLP provides BFLP with all the global marketing and operational support and service for the Services and distributes the Services either directly or through a non-BFLP subsidiary in the BLP Countries. BFLP, BLP and their affiliates do not provide investment advice, and nothing herein shall constitute an offer of financial instruments by BFLP, BLP or their affiliates.

Anexo 8: Evaluación de la Opción 1: Implementación

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Mano de Obra		-720,000	-720,000	-720,000	-720,000	-720,000	-720,000	-720,000
Materiales de operación		-180,000	-180,000	-180,000	-180,000	-180,000	-180,000	-180,000
Depreciación		-240,000	-240,000	-240,000	-240,000	-240,000	-240,000	-240,000
Mantenimiento de maquinaria y equipo		-120,000	-120,000	-120,000	-120,000	-120,000	-120,000	-120,000
Terreno	-5,440,000							
Implementación cámara de frío	-670,000							
Implementación almacén secos	-900,000							
Equipos	-600,000							
Valor residual								5,930,000
Flujo de caja	-7,610,000	-1,260,000	-1,260,000	-1,260,000	-1,260,000	-1,260,000	-1,260,000	4,670,000
Costo actual de la Inversión	-10,709,395							

SUMA		X ✓ f_x		=VNA(C126;C167:I167)+B167							
167	Flujo de caja	-7,610,000	-1,260,000	-1,260,000	-1,260,000	-1,260,000	-1,260,000	-1,260,000	-1,260,000	4,670,000	
168	Costo actual de la inversión	=VNA(C126;C167:I167)+B167									
169											

Fuente: Universidad de Lima
Elaboración Propia

Anexo 9 Flujo de Caja Descontado

Proyección del flujo de caja y libre y Valorización	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos por ventas		813,221,794	858,869,722	907,079,969	957,996,364	1,011,770,807	1,068,563,728	1,132,677,552
Costo de ventas		-609,916,346	-644,152,292	-680,309,977	-718,497,273	-758,828,105	-801,422,796	-849,508,164
Ingreso por prestamo		13,404,000						
Incremento de Personal Planta y Almacen				- 84,000	- 84,000	- 84,000	- 84,000	- 84,000
Utilidad bruta		216,709,449	214,717,431	226,685,992	239,415,091	252,858,702	267,056,932	283,085,388
Gastos de administración		-113,851,051	-120,241,761	-136,061,995	-143,699,455	-151,765,621	-160,284,559	-169,901,633
Gastos de ventas		-40,661,090	-42,943,486	-45,353,998	-47,899,818	-50,588,540	-53,428,186	-56,633,878
Terceización centros de distribución		-768,000	-768,000	-768,000	-768,000	-768,000	-768,000	-768,000
Multas Indecopi		-7,000,000						
EBITDA		54,429,308	50,764,183	44,501,998	47,047,818	49,736,540	52,576,186	55,781,878
Depreciación y amortización		-8,132,218	-8,588,697	-9,070,800	-9,579,964	-10,267,708	-10,835,637	-11,476,776
EBIT		44,010,829	40,647,890	34,704,532	37,467,855	39,468,832	41,740,549	44,305,102
Intereses Devengados Arrendamiento		-1,680,000	-1,150,436	-591,002				
Intereses Financiamiento - Compra empresa Ganadera		-606,261	-377,160	-135,665				
EBT		41,724,568	39,120,294	33,977,865	37,467,855	39,468,832	41,740,549	44,305,102
Impuestos		-13,769,107	-12,909,697	-11,212,696	-12,364,392	-13,024,715	-13,774,381	-14,620,684
NOPAT		27,955,460	26,210,597	22,765,170	25,103,463	26,444,118	27,966,168	29,684,418
Depreciación y amortización		8,132,218	8,588,697	9,070,800	9,579,964	10,267,708	10,835,637	11,476,776
Flujo efectivo operativo		36,087,678	34,799,294	31,835,970	34,683,426	36,711,826	38,801,805	41,161,194
Inversión en capital de trabajo neto		-10,372,276	-10,954,495	-11,569,395	-12,218,810	-12,904,679	-13,629,047	-15,385,902
Ampliación capacidad de almacenamiento		-5,026,500	-5,026,500	-5,026,500	-5,026,500			
Compra de empresa ganadera		-4,234,768	-4,463,869	-4,705,364				
Flujo de caja libre		16,454,134	14,354,430	10,534,711	17,438,116	23,807,146	25,172,758	25,775,292
Valor residual								954,800,887
WACC	8.46%							
		1	2	3	4	5	6	7
Flujo de caja libre descontado	-	15,170,093	12,201,475	8,255,858	12,599,471	15,858,909	15,460,016	14,594,725
VNA		94,140,547						
Suma valor flujo de caja libre descontado	94,140,547							
Valor residual descontado	540,636,238							
Valor de la empresa	634,776,785							
Precio de Accion (80,000,000 acciones)	7.934709818							
Valor de la empresa	7.934709818							
Asumiendo que la cantidad de acciones son 80,000,000 según capital social								

Fuente: Universidad de Lima

Elaboración Propia

Anexo 10: Tasas Activas Para Préstamos

TASA DE INTERÉS PROMEDIO DEL SISTEMA BANCARIO

Tasas Activas Anuales de las Operaciones en Moneda Extranjera Realizadas en los Últimos 30 Días Útiles Por Tipo de Crédito al 31/01/2019

Tasa Anual (%)	Continental	Comercio	Crédito	Pichincha	BIF	Scotiabank	Citibank	Interbank	Mibanco	GNB	Falabella	Santander	Ripley	Azteca	Cencosud	ICBC	Promedio
Corporativos	3.57	-	4.14	4.53	5.17	4.40	4.01	5.25	-	-	-	5.68	-	-	-	3.48	4.22
Descuentos	5.41	-	4.82	6.75	5.99	3.39	-	3.51	-	-	-	5.63	-	-	-	-	4.96
Préstamos hasta 30 días	3.67	-	4.01	-	-	3.05	4.09	-	-	-	-	-	-	-	-	3.29	3.98
Préstamos de 31 a 90 días	3.37	-	3.64	4.39	4.82	3.93	3.95	3.95	-	-	-	5.79	-	-	-	3.38	3.84
Préstamos de 91 a 180 días	3.31	-	3.63	-	4.84	4.03	4.26	3.99	-	-	-	6.30	-	-	-	3.69	3.67
Préstamos de 181 a 360 días	3.32	-	3.74	-	-	4.10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.76
Préstamos a más de 360 días	-	-	5.31	-	-	6.75	-	5.43	-	-	-	-	-	-	-	-	5.41

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros (2019)

Anexo 11 Clasificación de Empresas por la SBS

Créditos Corporativos

Créditos otorgados a personas jurídicas con ventas anuales mayores a S/. 200 millones en los dos últimos años, de acuerdo a los estados financieros anuales auditados más recientes.

Créditos a Grandes empresas

Créditos otorgados a personas jurídicas con ventas anuales mayores a S/. 20 millones, pero no mayores a S/. 200 millones en los dos últimos años, o, a deudores que hayan mantenido en el último año emisiones de instrumentos representativos de deuda en el mercado de capitales.

Créditos a Medianas empresas

Créditos otorgados a personas jurídicas que tienen un endeudamiento total en el sistema financiero (SF) superior a S/. 300 mil en los últimos seis meses y no cumplen con las características para ser clasificados como corporativos o grandes empresas. Considera también los créditos otorgados a personas naturales que tengan un endeudamiento total en SF (sin incluir créditos hipotecarios para vivienda) superior a S/. 300 mil en los últimos seis meses, siempre que parte de dicho endeudamiento corresponda a pequeñas empresas o a microempresas.

Créditos a Pequeñas empresas

Créditos destinados a financiar actividades de producción, comercialización o prestación de servicios, otorgados a personas naturales o jurídicas, cuyo endeudamiento total en SF (sin incluir créditos hipotecarios para vivienda) es superior a S/. 20 mil, pero no mayor a S/. 300 mil en los últimos seis meses.

Créditos a Microempresas

Créditos destinados a financiar actividades de producción, comercialización o prestación de servicios, otorgados a personas naturales o jurídicas, cuyo endeudamiento en SF (sin incluir créditos hipotecarios para vivienda) es no mayor a S/. 20 mil en los últimos seis meses.

Créditos de Consumo

Créditos otorgados a personas naturales, con la finalidad de atender el pago de bienes, servicios o gastos no relacionados con la actividad empresarial.

Créditos Hipotecarios para vivienda

Créditos otorgados a personas naturales para la adquisición, construcción, refacción, remodelación, ampliación, mejoramiento y subdivisión de vivienda propia, siempre que tales créditos se otorguen amparados con hipotecas debidamente inscritas.

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros

Anexo 12 Calculo de Intereses del Préstamo por la Compra de la Empresa Ganadera

Monto el Credito US\$	4,000,000.00
Plazo en Meses	36
TEA	5.4%
TEM	0.44%
CUOTAFIJA	\$120,387.66
T/C	S/3.35

Periodo	Saldo Capital	Amortización	Intereses	Cuota
0	4,000,000.00			
1	3,897,213.39	102,786.61	17,601.05	S/120,387.66
2	3,793,974.50	103,238.89	17,148.76	S/120,387.66
3	3,690,281.33	103,693.17	16,694.49	S/120,387.66
4	3,586,131.87	104,149.45	16,238.21	S/120,387.66
5	3,481,524.14	104,607.74	15,779.92	S/120,387.66
6	3,376,456.10	105,068.04	15,319.62	S/120,387.66
7	3,270,925.74	105,530.36	14,857.29	S/120,387.66
8	3,164,931.01	105,994.73	14,392.93	S/120,387.66
9	3,058,469.88	106,461.13	13,926.53	S/120,387.66
10	2,951,540.30	106,929.59	13,458.07	S/120,387.66
11	2,844,140.19	107,400.11	12,987.55	S/120,387.66
12	2,736,267.50	107,872.69	12,514.96	S/120,387.66
13	2,627,920.13	108,347.36	12,040.30	S/120,387.66
14	2,519,096.02	108,824.12	11,563.54	S/120,387.66
15	2,409,793.04	109,302.97	11,084.69	S/120,387.66
16	2,300,009.11	109,783.94	10,603.72	S/120,387.66
17	2,189,742.09	110,267.01	10,120.65	S/120,387.66
18	2,078,989.87	110,752.22	9,635.44	S/120,387.66
19	1,967,750.32	111,239.56	9,148.10	S/120,387.66
20	1,856,021.28	111,729.04	8,658.62	S/120,387.66
21	1,743,800.60	112,220.68	8,166.98	S/120,387.66
22	1,631,086.12	112,714.48	7,673.18	S/120,387.66
23	1,517,875.67	113,210.45	7,177.21	S/120,387.66
24	1,404,167.07	113,708.61	6,679.05	S/120,387.66
25	1,289,958.11	114,208.95	6,178.70	S/120,387.66
26	1,175,246.61	114,711.50	5,676.15	S/120,387.66
27	1,060,030.34	115,216.26	5,171.39	S/120,387.66
28	944,307.10	115,723.25	4,664.41	S/120,387.66
29	828,074.64	116,232.46	4,155.20	S/120,387.66
30	711,330.72	116,743.91	3,643.75	S/120,387.66
31	594,073.11	117,257.62	3,130.04	S/120,387.66
32	476,299.53	117,773.58	2,614.08	S/120,387.66
33	358,007.71	118,291.82	2,095.84	S/120,387.66
34	239,195.38	118,812.33	1,575.33	S/120,387.66
35	119,860.24	119,335.14	1,052.52	S/120,387.66
36	0.00	119,860.24	527.42	S/120,387.66
	4,000,000.00	333,955.72	4,333,955.72	

US\$	180,919.40	\$1,444,651.91
S/	606,260.9	4,841,028.54

US\$	112,551.48	S/1,444,651.91
S/	377,160.00	4,841,028.54

US\$	40,484.84	S/1,444,651.91
S/	135,664.71	4,841,028.54

Fuente: Universidad de Lima
Elaboración Propia

Anexo 13: Comparación del Efecto en Caso no se Tome el Préstamo y el Financiamiento de Préstamo a 5 y 7 años

Proyección del flujo de caja y libre y Valorización	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos por ventas		813,221,794	858,869,722	907,079,969	957,996,364	1,011,770,807	1,068,563,728	1,132,677,552
Costo de ventas		-609,916,346	-644,152,292	-680,309,977	-718,497,273	-758,828,105	-801,422,796	-849,508,164
Ingreso por prestamo								
Incremento de Personal Planta y Almacen			-	84,000	-	84,000	-	84,000
Utilidad bruta		203,305,449	214,717,431	226,685,992	239,415,091	252,858,702	267,056,932	283,085,388
Gastos de administración		-113,851,051	-120,241,761	-136,061,995	-143,699,455	-151,765,621	-160,284,559	-169,901,633
Gastos de ventas		-40,661,090	-42,943,486	-45,353,998	-47,899,818	-50,588,540	-53,428,186	-56,633,878
Terceización centros de distribución		-768,000	-768,000	-768,000	-768,000	-768,000	-768,000	-768,000
Multas Indecopi		-7,000,000						
EBITDA		41,025,308	50,764,183	44,501,998	47,047,818	49,736,540	52,576,186	55,781,878
Depreciación y amortización		-8,132,218	-8,588,697	-9,070,800	-9,579,964	-10,267,708	-10,835,637	-11,476,776
EBIT		31,213,090	41,025,050	34,840,197	37,467,855	39,468,832	41,740,549	44,305,102
Intereses Devengados Arrendamiento		-1,680,000	-1,150,436	-591,002				
Interesees Financiamiento - Compra empresa Ganadera								
EBT		29,533,090	39,874,614	34,249,195	37,467,855	39,468,832	41,740,549	44,305,102
Impuestos		-9,745,920	-13,158,622	-11,302,234	-12,364,392	-13,024,715	-13,774,381	-14,620,684
NOPAT		19,787,170	26,715,991	22,946,961	25,103,463	26,444,118	27,966,168	29,684,418
Depreciación y amortización		8,132,218	8,588,697	9,070,800	9,579,964	10,267,708	10,835,637	11,476,776
Flujo efectivo operativo		27,919,388	35,304,688	32,017,760	34,683,426	36,711,826	38,801,805	41,161,194
Inversión en capital de trabajo neto		-10,372,276	-10,954,495	-11,569,395	-12,218,810	-12,904,679	-13,629,047	-15,385,902
Ampliación capacidad de almacenamiento		-5,026,500	-5,026,500	-5,026,500	-5,026,500			
Compra de empresa ganadera								
Flujo de caja libre		12,520,612	19,323,693	15,421,865	17,438,116	23,807,146	25,172,758	25,775,292
Valor residual								954,800,887
WACC	8.46%							
		1	2	3	4	5	6	7
Flujo de caja libre descontado	-	11,543,533	16,425,421	12,085,830	12,599,471	15,858,909	15,460,016	14,594,725
	VNA	98,567,906						
Suma valor flujo de caja libre descontado	98,567,906							
Valor residual descontado	540,636,238							
Valor de la empresa	639,204,144							
Precio de Accion (80,000,000 acciones)	7.9900518							
Valor de la empresa	7.9900518							
Asumiendo que la cantidad de acciones son 80,000,000 según capital social								

Fuente Universidad de Lima
Elaboración Propia

Proyección del flujo de caja y libre y Valorización	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos por ventas		813,221,794	858,869,722	907,079,969	957,996,364	1,011,770,807	1,068,563,728	1,132,677,552
Costo de ventas		-609,916,346	-644,152,292	-680,309,977	-718,497,273	-758,828,105	-801,422,796	-849,508,164
Ingreso por prestamo		13,404,000						
Incremento de Personal Planta y Almacén				84,000	84,000	84,000	84,000	84,000
Utilidad bruta		216,709,449	214,717,431	226,685,992	239,415,091	252,858,702	267,056,932	283,085,388
Gastos de administración		-113,851,051	-120,241,761	-136,061,995	-143,699,455	-151,765,621	-160,284,559	-169,901,633
Gastos de ventas		-40,661,090	-42,943,486	-45,353,998	-47,899,818	-50,588,540	-53,428,186	-56,633,878
Tercerización centros de distribución		-768,000	-768,000	-768,000	-768,000	-768,000	-768,000	-768,000
Multas Indecopi		-7,000,000						
EBITDA		54,429,308	50,764,183	44,501,998	47,047,818	49,736,540	52,576,186	55,781,878
Depreciación y amortización		-8,132,218	-8,588,697	-9,070,800	-9,579,964	-10,267,708	-10,835,637	-11,476,776
EBIT		45,267,188	41,544,984	35,222,924	37,467,855	39,468,832	41,740,549	44,305,102
Intereses Devengados Arredamiento		-1,680,000	-1,150,436	-591,002				
Intereses Financiamiento - Compra empresa Ganadera		650,099	519,934	382,727	238,098	85,644		
EBT		44,237,287	40,914,482	35,014,650	37,705,952	39,554,476	41,740,549	44,305,102
Impuestos		-14,598,305	-13,501,779	-11,554,834	-12,442,964	-13,052,977	-13,774,381	-14,620,684
NOPAT		29,638,982	27,412,703	23,459,815	25,262,988	26,501,499	27,966,168	29,684,418
Depreciación y amortización		8,132,218	8,588,697	9,070,800	9,579,964	10,267,708	10,835,637	11,476,776
Flujo efectivo operativo		37,771,200	36,001,400	32,530,615	34,842,952	36,769,207	38,801,805	41,161,194
Inversión en capital de trabajo neto		-10,372,276	-10,954,495	-11,569,395	-12,218,810	-12,904,679	-13,629,047	-15,385,902
Ampliación capacidad de almacenamiento		-5,026,500	-5,026,500	-5,026,500	-5,026,500			
Compra de empresa ganadera		2,406,002	2,536,166	2,673,373	2,818,002	2,970,456		
Flujo de caja libre		24,778,426	22,556,571	18,608,093	20,415,644	26,834,984	25,172,758	25,775,292
Valor residual								954,800,887
WACC	8.46%							
		1	2	3	4	5	6	7
Flujo de caja libre descontado	-	22,844,776	19,173,415	14,582,818	14,750,809	17,875,875	15,460,016	14,594,725
	VNA	→ 119,282,434						
Suma valor flujo de caja libre descontado	119,282,434							
Valor residual descontado	540,636,238							
Valor de la empresa	659,918,672		154572120.9	35,289,687				
Precio de Acción (80,000,000 acciones)	8.2489834							
Valor de la empresa	8.2489834							
Asumiendo que la cantidad de acciones son 80,000,000 según capital social								

Fuente Universidad de Lima
Elaboración Propia

Proyeccion del flujo de caja y libre y Valorización	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos por ventas		813,221,794	858,869,722	907,079,969	957,996,364	1,011,770,807	1,068,563,728	1,132,677,552
Costo de ventas		-609,916,346	-644,152,292	-680,309,977	-718,497,273	-758,828,105	-801,422,796	-849,508,164
Ingreso por prestamo		13,404,000						
Incremento de Personal Planta y Almacen			-	84,000	-	84,000	-	84,000
Utilidad bruta		216,709,449	214,717,431	226,685,992	239,415,091	252,858,702	267,056,932	283,085,388
Gastos de administración		-113,851,051	-120,241,761	-136,061,995	-143,699,455	-151,765,621	-160,284,559	-169,901,633
Gastos de ventas		-40,661,090	-42,943,486	-45,353,998	-47,899,818	-50,588,540	-53,428,186	-56,633,878
Tercerización centros de distribución		-768,000	-768,000	-768,000	-768,000	-768,000	-768,000	-768,000
Multas Indecopi		-7,000,000						
Instalacion de Coolers		-1,600,000						
EBITDA		52,829,308	50,764,183	44,501,998	47,047,818	49,736,540	52,576,186	55,781,878
Depreciación y amortización		-8,132,218	-8,588,697	-9,070,800	-9,579,964	-10,267,708	-10,835,637	-11,476,776
EBIT		43,685,889	41,605,891	35,328,320	37,467,855	39,468,832	41,740,549	44,305,102
Intereses Devengados Arrendamiento		-1,680,000	-1,150,436	-591,002				
Interesees Financiamiento - Compra empresa Ganadera		668,800	580,841	488,123	390,390	287,369	178,775	64,305
EBT		42,674,689	41,036,295	35,225,441	37,858,244	39,756,201	41,919,324	44,369,407
Impuestos		-14,082,647	-13,541,977	-11,624,396	-12,493,221	-13,119,546	-13,833,377	-14,641,904
NOPAT		28,592,042	27,494,318	23,601,046	25,365,024	26,636,655	28,085,947	29,727,503
Depreciación y amortización		8,132,218	8,588,697	9,070,800	9,579,964	10,267,708	10,835,637	11,476,776
Flujo efectivo operativo		36,724,260	36,083,015	32,671,845	34,944,987	36,904,363	38,921,584	41,204,279
Inversión en capital de trabajo neto		-10,372,276	-10,954,495	-11,569,395	-12,218,810	-12,904,679	-13,629,047	-15,385,902
Ampliación capacidad de almacenamiento		-5,026,500	-5,026,500	-5,026,500	-5,026,500			
Compra de empresa ganadera		1,625,858	1,713,817	1,806,534	1,904,268	2,007,289	2,115,883	2,230,352.15
Flujo de caja libre		22,951,341	21,815,837	17,882,485	19,603,945	26,006,972	27,408,420	28,048,728
Valor residual								1,039,016,400
WACC	8.46%							
		1	2	3	4	5	6	7
Flujo de caja libre descontado	-	21,160,273	18,543,780	14,014,172	14,164,336	17,324,302	16,833,063	15,882,012
VNA	—	117,921,937						
Suma valor flujo de caja libre descontado	117,921,937							
Valor residual descontado	588,321,529							
Valor de la empresa	706,243,466							
Precio de Accion (80,000,000 acciones)	8.82804333							
Valor de la empresa	8.82804333							
Asumiendo que la cantidad de acciones son 80,000,000 según capital social								

Fuente Universidad de Lima
Elaboración Propia