

Universidad de Lima
Facultad de Ciencias Empresariales y Económicas
Carrera de Contabilidad



**EL ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS
ESTADOS FINANCIEROS Y SU
IMPORTANCIA EN LA TOMA DE
DECISIONES. CASO LAIVE S.A. – PERIODOS
2015 - 2017**

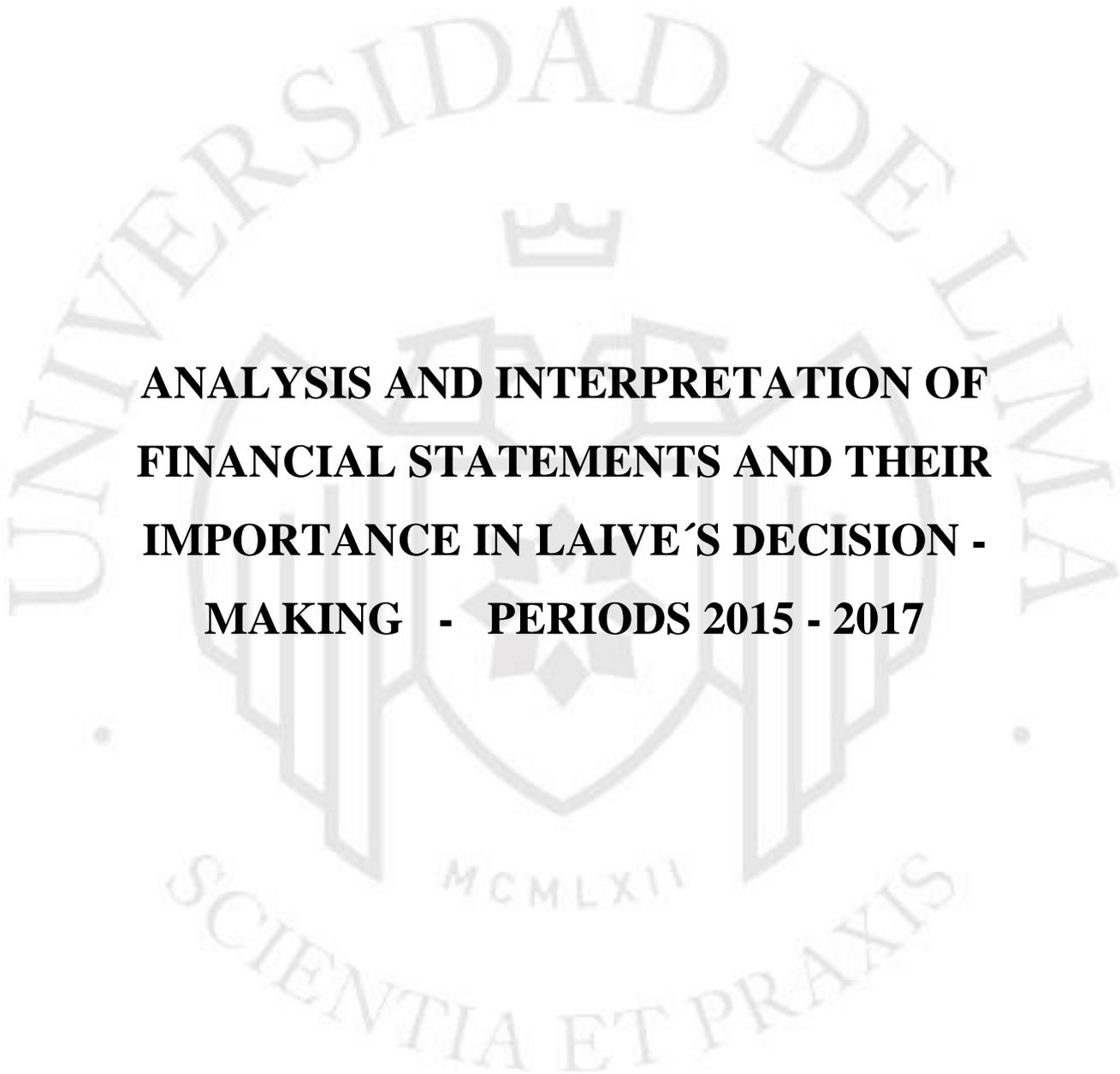
Trabajo de suficiencia profesional para optar el Título Profesional de Contador Público

María-Claudia Sifuentes Palacios
Código 20101060

Asesor

María Lourdes Emmerich de Haro

Lima – Perú
Octubre del 2018



**ANALYSIS AND INTERPRETATION OF
FINANCIAL STATEMENTS AND THEIR
IMPORTANCE IN LAIVE´S DECISION -
MAKING - PERIODS 2015 - 2017**

DEDICATORIA

A Dios.

Por haberme permitido llegar hasta este momento, regalándome salud y fuerzas para lograr mis objetivos.

A mi madre Yvonne.

Por haberme apoyado toda mi vida con todo lo que podía y más; principalmente por regalarme su paciencia, comprensión y amor. También, por su consejo de que nunca es tarde para cumplir sueños.

A mi padre Jorge.

Por enseñarme a llevar la vida con sentido del humor y valores, por enseñarme a ayudar siempre al prójimo y por su especial cariño.

Finalmente, y no menos importante, a mis maestros y a mi Universidad de Lima por la dedicación y la entrega íntegra en cada enseñanza.

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I: DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA	2
1.1 Reseña histórica y presencia en el mercado	2
1.2 Productos.....	2
1.3 Composición Accionaria.....	3
CAPÍTULO II: DESCRIPCIÓN Y OBJETIVOS	4
2.1 Descripción del caso de investigación	4
2.2 Objetivo general.....	4
2.3 Objetivos específicos	4
CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO	5
3.1 Metodología de recolección de la información.....	5
3.2 Metodología de análisis de la información	5
CAPÍTULO IV: ANÁLISIS, PRESENTACIÓN Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS	6
4.1 Análisis del Estado de Resultados	6
4.1.1 Estructura de ingresos y costos	6
4.1.2 Indicadores de Rentabilidad	8
4.1.3 ROA y ROE.....	9
4.2 Análisis del Estado de Situación Financiera.....	10
4.2.1 Indicadores de Liquidez	10
4.2.2 Endeudamiento	12
4.2.3 Financiamiento	13
4.2.4 Inversión.....	15
4.2.5 Indicadores de Gestión	16
4.3 Proyección y Valorización	18
4.3.1 Supuestos para la proyección	18
4.3.2 Valorización	20
CONCLUSIONES	26
RECOMENDACIONES	28
REFERENCIAS	30

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1. Composición Accionaria	3
Tabla 4.1. Márgenes de rentabilidad de Laive y Gloria.....	8
Tabla 4.2. ROA y ROE de las empresas Laive y Gloria	10
Tabla 4.3. Ratios de liquidez (en soles)	12
Tabla 4.4. Indicadores de Endeudamiento de Laive y Gloria.....	13
Tabla 4.5. Tasas de los pasivos financieros	15
Tabla 4.6. Indicadores de Gestión (días)	17
Tabla 4.7 Tasa de deuda con terceros	21
Tabla 4.8 Determinación del beta apalancado de la empresa	22
Tabla 4.9 Procedimiento para hallar el CAPM.....	23
Tabla 4.10 Procedimiento para hallar el WACC	24
Tabla 4.11 Valor de la empresa	24

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.1. Distribución de ingresos por línea de productos (%)	3
Figura 4.1. Ingresos y su incremento en % durante los años 2015 al 2017	7
Figura 4.2. Ingresos, Costo de Ventas y Margen Bruto.....	8
Figura 4.3. Indicadores de Liquidez de Laive	11
Figura 4.4. Estructura del Pasivo de Laive	13
Figura 4.5. Estructura de Deuda Financiera	14
Figura 4.6. Composición del Activo	16
Figura 4.7. Ciclo Operativo vs Ciclo de Conversión de Efectivo.....	17



ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1: Estado de Situación Financiera del 2015 al 2017	33
Anexo 2: Estado de Resultados de Laive S.A. del 2015-2017	34
Anexo 3: Estado de Situación Financiera Proyectado al 2020	35
Anexo 4: Estado de Resultados Proyectado al 2020.....	35
Anexo 5: Estado de Flujos de Efectivo proyectado al 2020	37
Anexo 6: Estado de Cambios en el Patrimonio Neto proyectado al 2020.....	38
Anexo 7: Implemento de las NIIF para el periodo proyectado.....	39
Anexo 8: Flujo de Caja Libre Descontado.....	41



INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de suficiencia profesional introduce un análisis de la situación financiera de la empresa Laive S.A. por los últimos 3 años y en adición, una proyección de los mismos al 2020.

El análisis de los Estados Financieros se realiza mediante la determinación e interpretación de los Índices Financieros. A su vez, se presenta un análisis de estructura por medio del análisis horizontal y vertical, enfocado en los rubros más relevantes. También, se presenta una Valorización de la empresa con la obtención de medidas de desempeño. Estos análisis, en conjunto, contribuirán en la toma de decisiones que tiene Laive para la generación de valor.

Por otro lado, se presenta una proyección de los Estados Financieros basados en supuestos, que han sido obtenidos en base a una serie de eventos importantes a nivel interno de compañía y a nivel nacional. Por lo que también se muestran las políticas contables que vayan a exigirse en el periodo proyectado y su efecto en los Estados Financieros, en caso hubiera.

Finalmente, se establecen conclusiones y recomendaciones en base al diagnóstico que se obtuvo gracias al uso de todas las herramientas ya anteriormente mencionadas.

CAPÍTULO I: DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

1.1 Reseña histórica y presencia en el mercado

Laive S.A. (en adelante “la Compañía”) se constituyó las alturas de Junín y Huancavelica en 1910 bajo la razón social de SOCIEDAD GANADERA DEL CENTRO S.A. Comenzó a producir mantequilla y posteriormente fueron los pioneros en producir quesos de maduración en el país para 1930. Para el año 1970, debido a la reforma agraria, la compañía fue expropiada de sus tierras, ganado e instalaciones, pero no los detuvo en su compromiso con ser una de las empresas referentes a nivel nacional, por lo que siguieron fabricando los productos en los que se habían posicionado. (LAIVE S.A., s.f.)

La Compañía se distinguía por la innovación de sus productos, en 1974 fueron nuevamente los primeros en crear una línea de producto con la llegada de los yogures frutados y queso fresco pasteurizado. Para 1991, la empresa adquirió Salchichería Suiza y pudo introducirse a la industria alimentaria en un nuevo campo que eran los derivados cárnicos. Posteriormente, en 1994, se cambia la razón social a Laive S.A. En el 2003, firmaron un contrato de exclusividad con Watt’s Alimentos Chile para poder producir sus productos en el Perú. A partir del 2007, Laive S.A. realizó una expansión a nivel nacional con centros de acopio e instaló centros de almacenamiento en Arequipa y Lima. A la fecha, Laive S.A. no pertenece a ningún grupo económico. (LAIVE S.A., s.f.)

El mercado de productos lácteos es muy competitivo, Laive S.A. es una de las 3 empresas líderes en sector lácteo. Esta lista está liderada por Leche Gloria S.A. y conforma el 90% de la oferta. El porcentaje restante lo cubre varios productores pequeños con la industria artesanal. (Class & Asociados S.A., 2018)

1.2 Productos

Según los Estados Financieros auditados por Ernst & Young (2018):

Laive S.A. tiene por objeto el desarrollo, transformación, producción, procesamiento, industrialización, comercialización, importación y exportación de todo tipo de productos de consumo humano (derivados de frutas, lácteos, cárnicos, vinos y licores). (p.10)

Sus ingresos han estado concentrados en las 3 líneas de productos que se ven en la Figura 1.1. por los últimos 3 años. Y la línea de producto que más ingresos le da a la empresa son los lácteos durante todo el periodo mencionado y los años de proyección.

Figura 0.1.

Distribución de ingresos por línea de productos (%)



Fuente: Estados Financieros Auditados de Laive S.A. de los años 2015 al 2017.
Elaboración propia.

1.3 Composición Accionaria

Según la Superintendencia de Mercado de Valores (en adelante SMV), señala que la empresa Laive S.A., al cierre de diciembre de 2017, tuvo una composición accionaria como se indica en la Tabla 1.1. Los demás accionistas tienen una participación menor al 5.5%. (2018):

Tabla 1.1.

Composición Accionaria

Nombre	Número de Acciones	Participación (%)	Nacionalidad
Comercial Victor Manuel S.A.	27,290,372	37.68%	Chilena
Valores Agroindustriales S.A.	27,183,855	37.53%	Peruana
Fundación Cristina e Ismael Cobian E.	4,000,827	5.52%	Peruana

Fuente: Estados Financieros Auditados de Laive S.A.. (2015 – 2017)
Elaboración propia.

CAPÍTULO II: DESCRIPCIÓN Y OBJETIVOS

2.1 Descripción del caso de investigación

El presente trabajo de suficiencia profesional se enfoca en el análisis e interpretación de los Estados Financieros de Laive S.A. para determinar de qué manera tiene influencia en la toma de decisiones de la compañía.

2.2 Objetivo general

Establecer cómo el análisis e interpretación de los Estados Financieros influye en la toma de decisiones de la empresa Laive S.A. durante el periodo 2015-2017.

2.3 Objetivos específicos

- Analizar los Estados Financieros durante los años 2015, 2016 y 2017 de Laive S.A.
- Establecer la tendencia del desempeño de la empresa para establecer supuestos de proyección al 2020 y la intervención de las NIIF que afectarán a la empresa en el mencionado periodo.
- Establecer un conjunto de decisiones en base al análisis financiero de la información anual y las proyecciones realizadas.

CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO

3.1 Metodología de recolección de la información

El método de recopilación de información que se usó en el presente trabajo fue la revisión de data proveniente de fuentes primarias y secundarias.

En primer lugar, se presenta información elaborada por la misma compañía a través de la página web. Además, se expone la información financiera de la empresa Laive S.A., cuyos documentos han sido descargados de la Superintendencia del Mercado de Valores. A su vez, se han reclutado datos estadísticos de fuentes como el Banco Central de Reserva, el Instituto Nacional de Estadística e Informática y la Bolsa de Valores de Lima. En adición, se recurre a Clasificadoras de riesgo como Equilibrium, Class y Asociados S.A. y Apoyo & Asociados Internacionales S.A.C. para poder conocer en mayor proporción a la empresa y situarla dentro del entorno económico.

3.2 Metodología de análisis de la información

Los métodos para el análisis de la información que se llevaron a cabo fueron: la exploración constante de la data obtenida de diversas fuentes y la reducción de datos a lo más relevante para el trabajo siguiendo criterios teóricos que ya se tenía establecido. De esta manera obtendremos datos abarcables y manejables.

Así mismo, se dispuso de la información financiera organizada para la posterior transformación de la misma que nos permita interpretar las relaciones entre los conceptos que se obtuvieron.

Posteriormente, se analizó el contenido que ya fue transformado mediante diversos métodos como análisis horizontal y vertical de la información, determinación de índices financieros y exploración de resultados. Del mismo modo, se obtuvieron resultados que permitieron lograr las conclusiones a través de comparaciones y finalmente, establecer algunas recomendaciones.

CAPÍTULO IV: ANÁLISIS, PRESENTACIÓN Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS

En la siguiente sección del informe del trabajo de suficiencia profesional, se presenta un análisis de los Estados Financieros de la compañía. Para lo cual se usaron los siguientes métodos: Análisis Vertical y Horizontal de los principales rubros contables, Análisis e interpretación de los Índices Financieros, Flujo de Caja Libre Descontado para la valorización y Proyección de los Estados Financieros para definir tendencias. Los Estados Financieros de Laive S.A. se exponen en el Anexo N°1.

3.3 Análisis del Estado de Resultados

3.3.1 Estructura de ingresos y costos

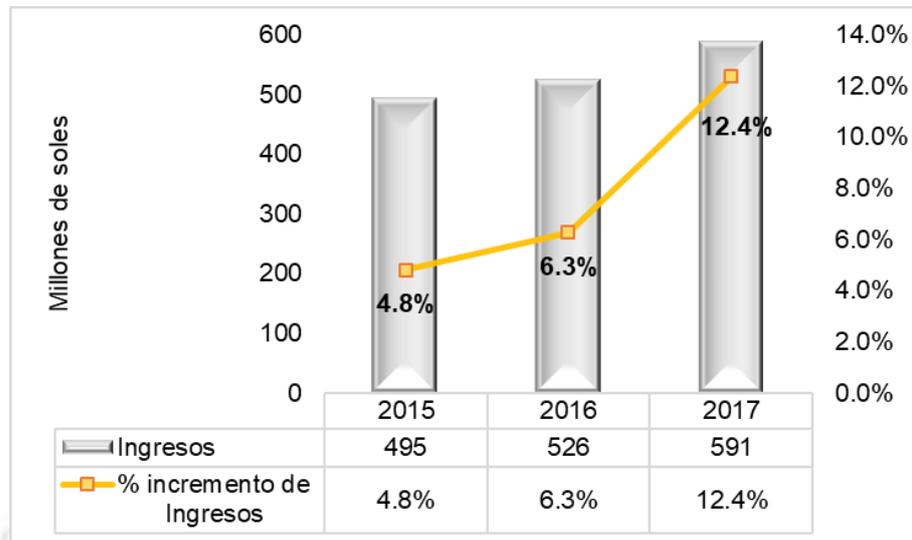
Las ventas de Laive S.A. recaen en 3 líneas de productos: Cárnicos (embutidos), Productos derivados de frutas (jugos y néctares) y Lácteos (productos lácteos y derivados). Siendo éste último su principal fuente de ingresos totales con una participación de 76%, 78% y 74% en los mismos durante los años 2015, 2016 y 2017, respectivamente.

Tal como se muestra en la Figura 4.1, Laive S.A. registró un crecimiento promedio anual de 5.5% en los ingresos totales durante los años 2015 y 2016. Esto se debió a la desaceleración del consumo masivo en el Perú y la reducción de inversiones que se tuvo en ese periodo. Para el 2017, la compañía ganó posicionamiento en el mercado y se refleja en el incremento de dos cifras en rentabilidad. Como se ha mencionado, el crecimiento de sus ingresos se duplicó a 12.4% en el 2017 lo que representó 591 millones de soles, siendo los productos de mayor crecimiento la leche, mantequilla y quesos. (Paredes, Burga & Asociados Sociedad Civil de R.L, 2018)

Según El Comercio (2017), algunos motivos de este notable crecimiento en los ingresos, fueron la idea de mantener una estrategia de enfoque en categorías de valor agregado aprovechando la coyuntura social que existía y así mismo, el impacto negativo que tuvo Leche Gloria S.A. por el caso de Pura Vida que hizo que los consumidores optaran por productos sustitutos de otras marcas. (Diario El Comercio, Perú, 2017)

Figura 0.1.

Ingresos y su incremento en % durante los años 2015 al 2017



Fuente: Estados Financieros Auditados de Laive S.A. de los años 2015 al 2017.

Elaboración propia.

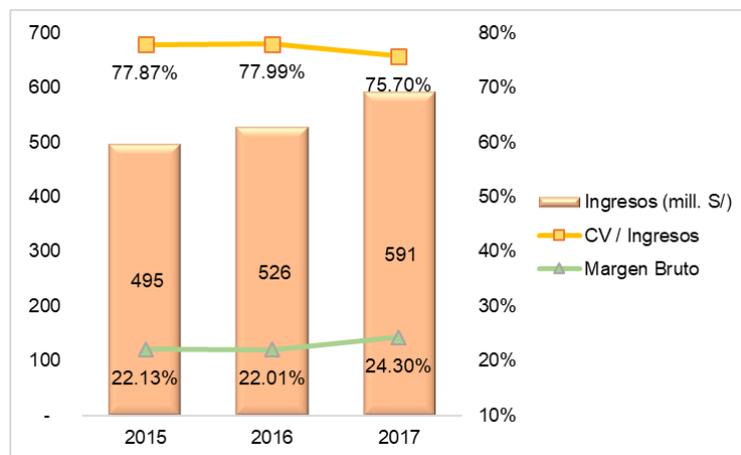
Por otro lado, el Costo de Ventas (CV) ha mantenido una estructura similar respecto a las ventas durante los años 2015 y 2016. Para el 2017, dicha proporción no ha variado significativamente, pero ha sido la menor dentro del periodo en cuestión, llegando a un 75.70% sobre Ventas.

Según (Apoyo & Asociados Internacionales SAC, 2018) hubo una disminución en los insumos importados, lo que explicaría la menor proporción del Costo de Ventas sobre Ingresos que se tiene al 2017.

Mencionado Costo de Ventas, se compone de la siguiente manera: Insumos y materias primas (82%), gastos de personal (8%), mercaderías (3%) y otros gastos de fabricación (7%).

Figura 0.2.

Ingresos, Costo de Ventas y Margen Bruto



Fuente: Estados Financieros Auditados de Laive S.A. de los años 2015 al 2017.
Elaboración propia.

3.3.2 Indicadores de Rentabilidad

Estos indicadores tienen como objetivo medir la efectividad con que las compañías utilizan sus activos y la eficiencia con que dirigen sus operaciones. (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012).

En esta sección, se presentan los márgenes de rentabilidad de Laive S.A. y Gloria, éste último es considerado como la mayor competencia de nuestra compañía por lo que tomaremos sus índices como referencia del sector.

Tabla 4.1.

Márgenes de rentabilidad de Laive S.A. y Gloria S.A.

	LAIVE			GLORIA		
	Margen Bruto	Margen Operacional	Margen Neto	Margen Bruto	Margen Operacional	Margen Neto
2015	22.13%	4.18%	1.83%	22.89%	10.57%	6.08%
2016	22.01%	4.34%	1.84%	25.55%	11.12%	6.11%
2017	24.30%	6.04%	3.37%	28.08%	9.74%	6.04%

Fuente: Estados Financieros Auditados de Laive S.A. durante los años 2015 al 2017 y Estados Financieros Auditados de Gloria S.A. durante los años 2015 al 2017.
Elaboración propia.

La tabla número 4.1, nos muestra un margen bruto de Laive S.A. promedio de 22.12% por los años 2014 al 2015. Para el 2017, se obtuvo una utilidad que asciende a

143 millones de soles aproximadamente, siendo ligeramente mayor entre todas las del periodo mencionado.

De igual manera con Gloria S.A., su promedio de Margen Bruto es similar al que tiene Laive S.A. hasta el 2016. En el 2017, Gloria S.A. tuvo un crecimiento en el mismo, que según Gerencia se debió al uso de economías de escala y también a la concentración significativa en el mercado, lo que implicaría un menor costo unitario. (Paredes Zaldivar Burga y Asociados S. Civil R.L., 2018)

En referencia al Margen Operacional de Laive S.A., si bien para el 2017 ha habido un ligero aumento de 1.7% con respecto al 2016, se puede observar que a comparación de los índices de Gloria S.A. son en mayor proporción inferiores. A pesar de que se presente el leve aumento anteriormente mencionado a 6.04% en el último año, esta situación está explicada a raíz del aumento en ventas que ha obtenido Laive S.A., más no por una mejora en la distribución de gastos. La misma estructura se presenta en el Margen Neto de Laive S.A. durante el periodo 2015 al 2017.

3.3.3 ROA y ROE

La tabla 4.2 nos muestra los índices de la Rentabilidad sobre Activos (ROA) y Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) durante los años 2015 al 2017 para Laive S.A. y su mayor empresa competidora.

Como se demuestra, el ROE durante el 2015 y 2016 ha sido de 2.42% y 2.48% respectivamente. Cabe destacar que el ligero incremento que se dio al 2016 fue porque el terreno de una planta productiva que tiene Laive S.A. tuvo una mayor valuación. Así mismo, para el 2017 tuvo un incremento regular a 5.19%. Y esto se debe a factores explicando anteriormente como el notable incremento en las ventas que obtuvo Laive S.A. a pesar de la contracción en el mercado en dicho periodo. (Paredes, Burga & Asociados , 2018)

Por otro lado, el ROA al 2017 demuestra un notable aumento en Laive S.A. que llega a 9.83%, casi el doble del promedio de años anteriores. Y esto se explica a una reducción en los activos, cuyo motivo fue una optimización en la compra de materia prima por parte de la compañía y también por el efecto del aumento de dos cifras que

tuvieron las ventas para el 2017 reflejada en una mayor Utilidad Neta del periodo. (Laive S.A., 2018)

En comparación con Gloria S.A., se puede percibir que tuvo un ROA de considerado aumento, ya que sale de la estructura promedio que se había establecido.

Tabla 4.2.

ROA y ROE de las empresas Laive S.A. y Gloria S.A.

	LAIVE		GLORIA	
	ROA	ROE	ROA	ROE
2015	4.99%	2.42%	6.74%	13.37%
2016	5.20%	2.48%	6.91%	13.53%
2017	9.83%	5.19%	6.46%	12.54%

Fuente: Estados Financieros Auditados de Laive S.A. de los años 2015 al 2017.
Elaboración propia.

3.4 Análisis del Estado de Situación Financiera

Este estado financiero se define como la visión de la situación financiera de la compañía en un momento determinado. Se divide en Activos que se manifiesta en la manera que se usa el capital de la empresa y, Pasivos y Patrimonio que engloban las fuentes de capital o cómo colectan el efectivo que se necesita. (Berk, DeMarzo, & Harford, 2010)

3.4.1 Indicadores de Liquidez

De acuerdo a la definición que mantiene Ross:

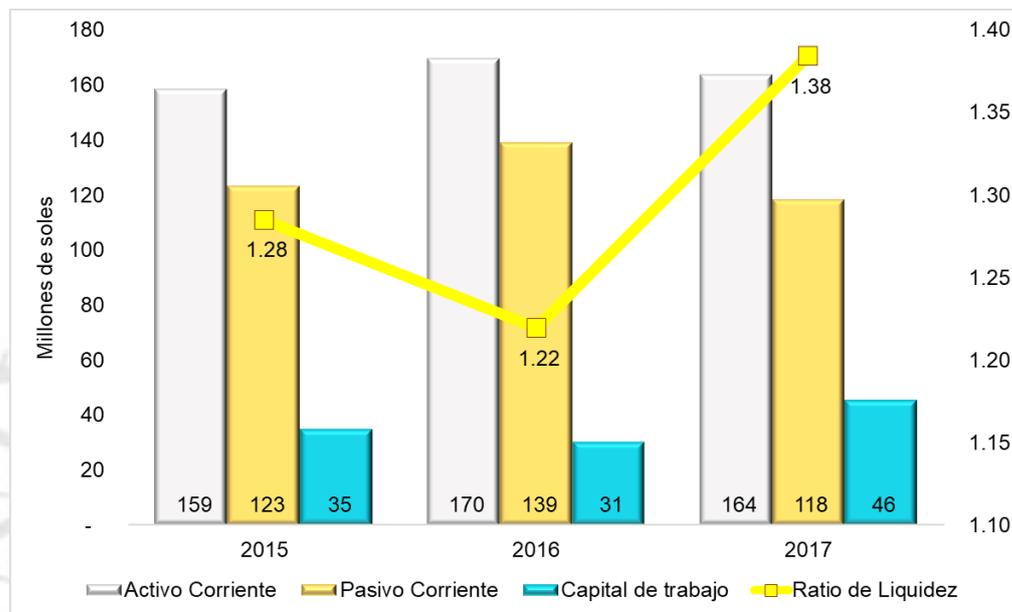
El punto de interés principal del Ratio de Liquidez es la capacidad de la empresa para pagar sus cuentas en el corto plazo sin presiones excesivas.
(Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012)

En primer lugar, como se muestra en la figura 4.3, sus índices de liquidez fueron 1.28, 1.22 y 1.38 durante los años 2015, 2016 y 2017, respectivamente. Para el 2016, dicho índice decreció en 0.06 respecto al 2015 y es aparentemente el más bajo del periodo mencionado. Y esto se debió a que Laive S.A. tuvo mayores cuentas por pagar comerciales, producidas por una mayor compra de inventarios; en consecuencia, para dicho año se mostró una menor capacidad para afrontar las deudas de corto plazo. Posteriormente, para el 2017, el índice se incrementó considerablemente a 1.38 y tuvo el

más alto capital de trabajo de todo el periodo mencionado que alcanzó a ser 46 millones de soles.

Figura 0.3.

Indicadores de Liquidez de Laive S.A.



Fuente: Estados Financieros Auditados de Laive S.A. de los años 2015 al 2017.
Elaboración propia.

En este sentido, se compara los índices de liquidez entre Laive S.A. y Gloria S.A. desde el 2015 al 2017. Se muestra que la empresa Gloria S.A., pese a que su liquidez general ha ido disminuyendo durante el periodo, llegando a 1.66 en el 2017. En promedio con un índice de 1.78, se puede considerar que tiene una mayor capacidad frente a sus obligaciones a corto plazo en comparación con Laive S.A. Esto debe servirle como referencia para que plantee una mejor estructuración de sus activos y pasivos, según tabla 4.3.

Debido a la proporción de posicionamiento que tiene Laive S.A. y Gloria S.A., siendo ésta última notablemente con más porcentaje sobre el mercado, se puede entender la diferencia abismal que se observa en cuanto al capital de trabajo. La de Gloria S.A. es aproximadamente 20 veces que la de nuestra compañía. Sin embargo, para el 2017, Laive S.A. llegó a 46 millones de soles siendo ligeramente mayor al promedio que se venía teniendo por años anteriores, lo que quiere decir que Laive S.A. tuvo una mejor capacidad para llevar a cabo sus actividades con normalidad en el corto plazo.

Tabla 4.3.

Ratios de liquidez (en soles)

INDICADORES	LAIVE			GLORIA		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Ratio de Liquidez	1.28	1.22	1.38	1.80	1.77	1.66
Prueba Ácida	0.50	0.44	0.57	0.84	0.93	0.87
Capital de trabajo (mill. S/)	35	31	46	672	611	499

Fuente: Estados Financieros Auditados de Laive S.A. de los años 2015 al 2017.
Elaboración propia.

3.4.2 Endeudamiento

En la información que mantiene Berk:

Una información de relevancia que se puede deducir del Estado de Situación Financiera de la compañía es su nivel de apalancamiento, en otras palabras, hasta qué nivel dependen de su deuda como fuente de financiación. (Berk, DeMarzo, & Harford, 2010)

Como se observa en la tabla 4.4, el endeudamiento patrimonial o tasa de endeudamiento de Laive S.A. ha sido ligeramente mayor que la de Gloria S.A. por todo el periodo mencionado. Lo que quiere decir que Laive S.A. opta por financiarse más de recursos ajenos que por cada sol de patrimonio, a diferencia de Gloria S.A.

Sin embargo, en el 2017, esta proporción cambió y el índice de Laive S.A. fue menor al de la competencia ya mencionada. Un motivo de este resultado fue la disminución en sus cuentas por pagar y en el pasivo generado por los otros pasivos financieros, ya que para el 2017 Laive S.A. pudo saldar la cuenta que tenía por sobregiros bancarios, la cual le generaba una considerable obligación.

Y, por último, en relación a la composición de la deuda de la tabla 4.8, se puede inferir que en base al promedio que mantiene Laive S.A. por los años 2015 al 2017 es 66% de deuda corriente del total de su deuda. Del mismo modo, Gloria S.A. mantiene 53% de su deuda total con plazo menor a 1 año para ser cubierta y según la tendencia, la deuda financiera ha ido en disminución por el periodo presente.

Tabla 4.4.

Indicadores de Endeudamiento de Laive S.A. y Gloria S.A.

INDICADORES	LAIVE			GLORIA		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Endeudamiento Patrimonial	1.07	1.10	0.89	0.98	0.96	0.94
Deuda a Activo	0.52	0.52	0.47	0.50	0.49	0.49
Patrimonio a Activo	0.48	0.48	0.53	0.50	0.51	0.51
Composición de Deuda	0.64	0.68	0.65	0.53	0.52	0.49

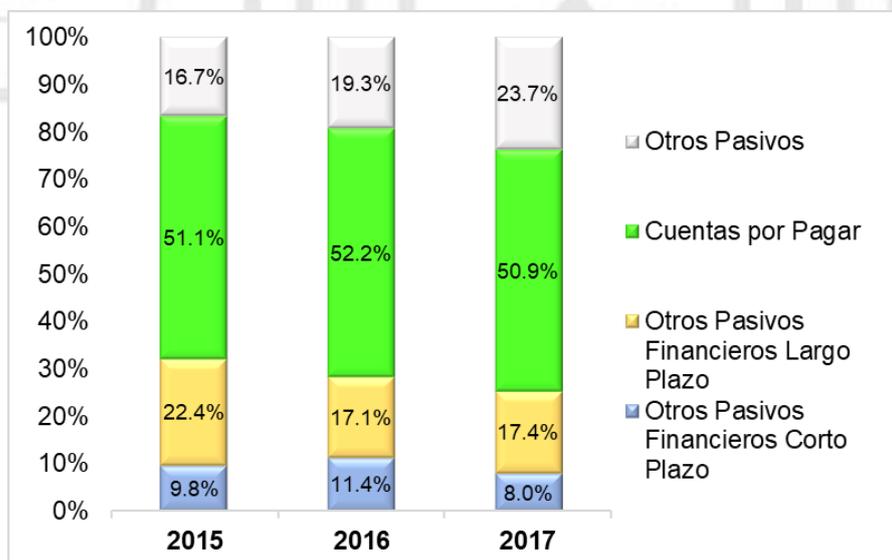
Fuente: Estados Financieros Auditados de Laive S.A. de los años 2015 al 2017.
Elaboración propia.

3.4.3 Financiamiento

La Figura 4.4 nos muestra que, la deuda financiera sobre el total de Pasivos ha sido 32.2%, 28.5% y 25.4% por los años 2015, 2016 y 2017 respectivamente.

Figura 0.4.

Estructura del Pasivo de Laive S.A.



Fuente: Estados Financieros Auditados de Laive S.A. de los años 2015 al 2017.
Elaboración propia.

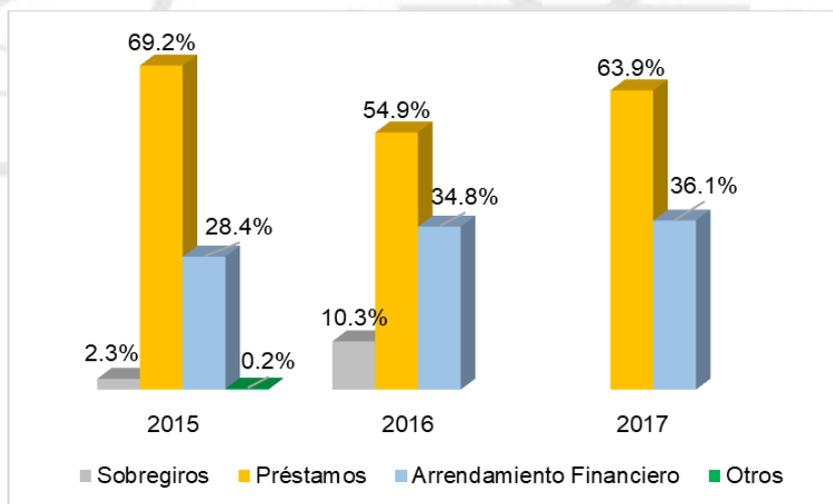
De acuerdo con el informe de Auditoría que nos proporcionó Ernst & Young:

Según el informe de auditoría, la empresa para el 2017 recurrió sólo a 2 pasivos financieros como se muestra en el Gráfico 4, ya que cerró el mencionado año sin sobregiros bancarios. Así mismo, se registra al cierre de diciembre de 2017 deuda financiera por S/ 46 millones pasivos

distribuidos en 2 productos de financiamiento: arrendamiento financiero y préstamos. Los arrendamientos financieros están colocados en 5 instituciones financieras (Scotiabank Perú S.A.A., Banco de Crédito del Perú S.A., Banco Internacional del Perú S.A.A., BBVA Banco Continental S.A. y Banco Santander Perú S.A. Los cuales se necesitaron para la implementación y remodelación de plantas en Lima, equipos de producción para la planta de embutidos, equipos de producción para plantas de Majes y Arequipa. Así mismo, los otros activos financieros están garantizados por hipotecas de inmuebles a favor de diversas instituciones financieras, cuyo valor neto en libros es de aproximadamente S/ 127 MM al 31 de diciembre de 2017. (Paredes, Burga & Asociados , 2018)

Figura 0.5.

Estructura de Deuda Financiera



Fuente: Estados Financieros Auditados de Laive S.A. de los años 2015 al 2017. Elaboración propia.

Para el 2017, como se observa en la tabla, el arrendamiento financiero presentó una tasa que paga entre 5.50% y 7.8%. En el caso de los préstamos bancarios, están colocados a tasas que van de 4.52% a 6.77%.

Tabla 4.5.

Tasas de los pasivos financieros

PASIVOS FINANCIEROS	LAIVE		
	2015	2016	2017
Sobregiros bancarios	-	-	N/A
Préstamos bancarios	5.65%	5.65%	5.65%
Arrendamiento financiero	6.65%	6.65%	6.65%
Otros	5.27%	N/A	N/A

Fuente: Estados Financieros de Laive S.A. del 2015 al 2017.

Elaboración propia.

Por otro lado, en base al financiamiento que tiene la empresa al 2017, se pudo determinar el costo de la deuda de la empresa por esos 2 pasivos financieros ya anteriormente mencionados, lo cual nos arrojó 4.24% . Para la determinación de dicha tasa, se tomó en cuenta las tasas de deuda de los 2 pasivos que generan la deuda y se multiplicó por la estructura de deuda que tiene la empresa. Luego se procede a restar los impuestos por la deuda y se multiplican cada uno de los valores. El procedimiento está en la tabla 4. En comparación con Gloria, ésta presenta un costo de la deuda menor que asciende a 3.84% para el 2017.

3.4.4 Inversión

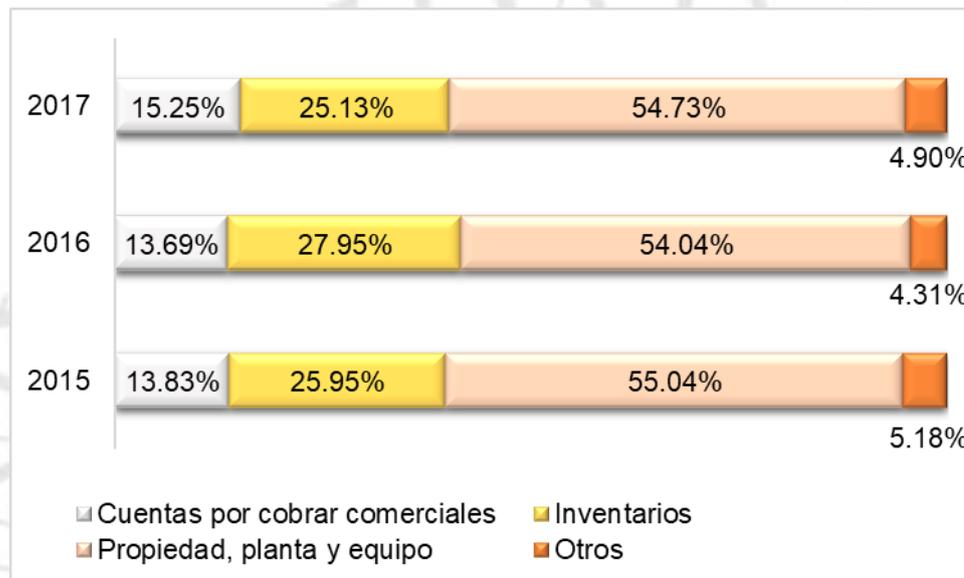
Las decisiones de inversión de Laive S.A. se centran en el largo plazo, concentrados en el rubro Propiedad, planta y equipo (55%, 54%, 54.7% para los años 2015, 2016 y 2017 respectivamente).

Para el 2017, las inversiones más importantes aprobadas y ejecutadas sumaron un total de \$ 6,393,236 y fueron: Almacén de frío, Adquisición de BC coolers, Sistemas de seguridad, Intangibles como: Hardware, Software y licencias. También adquirieron una descremadora planta lácteos. Actualización de CIP de planta UHT, equipos para aumentar capacidades de planta y Tanques de frío para ganaderos. (Paredes, Burga & Asociados , 2018)

Por otra parte, del activo corriente, las partidas más relevantes son las constituidas por Cuentas por cobrar e Inventarios, que representan – en conjunto – 40%, 42%, 40% de los activos totales para 2015, 2016 y 2017, respectivamente.

Figura 0.6.

Composición del Activo



Fuente: Estados Financieros Auditados de Laive S.A. por los años 2015, 2016 y 2017.
Elaboración propia.

3.4.5 Indicadores de Gestión

Ross señala que: “Lo que pretenden describir es la eficiencia o la intensidad con que la empresa utiliza sus activos para generar ventas” (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012)

En primer lugar, en base a la tabla 4.7, el periodo promedio de cobro a clientes es 37 días y es menor al periodo promedio de pago. Lo que quiere decir que la empresa puede cobrar mucho antes de pagar sus obligaciones a proveedores. Al 2017, se puede deducir que la empresa puede cobrar hasta 2 veces antes de pagar a sus proveedores, lo que en líneas generales es un buen índice. Lo no recomendable es el tiempo de pago sea más corto en lo que te demoras en cobrar. En el caso de Gloria vemos que el índice es notablemente más alto. Gloria espera más tiempo para cobrar; sin embargo, sus días para pagar son menores a los de Laive S.A.

Tabla 4.6.

Indicadores de Gestión (días)

	LAIVE			GLORIA		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Periodo promedio de cobro	38	37	36	60	67	58
Periodo promedio de existencias	91	96	78	107	91	87
Periodo promedio de pago	92	94	74	68	42	53

Fuente: Estados Financieros Auditados de Laive S.A. por los años 2015,2016 y 2017.
Elaboración propia.

Así mismo, como se observa en la Figura 4.7, en cuanto al ciclo de conversión de efectivo (CCE) para Laive S.A. es de 38 días en promedio por el periodo mencionado, es decir este es el número de días que transcurren desde que la empresa obtuvo los recursos para la producción hasta que se realizó el cobro a los clientes. En comparación a Gloria S.A., Laive S.A. tiene un mejor resultado en este sentido, y se debe a que ha tenido un mejor desempeño en la oportunidad de cobranzas a clientes, además de mayores días de crédito para el pago de la deuda.

En el caso de Ciclo Operativo, que es el periodo que se demora en producir y vender sus productos, Laive S.A. 129, 132, 116 días durante 2015, 2016 y 2017 respectivamente. El promedio de esta tendencia está en similar proporción a lo que su competidor incurrió.

Figura 0.7.

Ciclo Operativo vs Ciclo de Conversión de Efectivo



Fuente: Estados Financieros Auditados de Laive S.A. por los años 2015,2016 y 2017.
Elaboración propia.

Sin embargo, existe un ciclo de conversión de efectivo que desde el 2015 al 2017 va en aumento. De lo que se deduce, que desde el día que se produce un producto hasta que se cobra toma más días del periodo que se tiene para pagar. De igual manera sucede con la competencia, que en este caso es Gloria y la brecha que tienen entre el ciclo de conversión de efectivo y el periodo promedio de pago es mucho mayor a la de Laive S.A. Aun así, es un tema importante para nuestra compañía el no tener efectivo a tiempo para poder cubrir nuestras deudas.

3.5 Proyección y Valorización

3.5.1 Supuestos para la proyección

La proyección de los Estados Financieros de la compañía a 3 años (2018-2020) se realizó en base a supuestos. De manera general, éstos se basan en el comportamiento de las cuentas importantes de los estados financieros por el periodo en análisis (2015-2017), en la influencia del crecimiento del país y en las estrategias con las que cuenta la empresa. Los Estados Financieros proyectados se presentan en los Anexos 3, 4, 5 y 6.

Los supuestos que se consideraron para la proyección de Laive S.A. se describen a continuación:

- Se considera que Laive S.A. continuará realizando con normalidad sus operaciones en la línea de negocios de Lácteos, Cárnicos y Productos derivados de frutas en el sector en el que se viene desarrollando.

Ventas

- Uno de los factores que se tomó en consideración para el crecimiento en ventas fue el Producto Bruto Interno (PBI) estimado del país para los años proyectados. (Ministerio de Economía y Finanzas, 2018)
- Así mismo, se tomó en consideración una afirmación por parte del Gerente General de la compañía, donde indicaba que se iba a crear una nueva línea de envasados en Huachipa debido a la escasez de espacio que tenían en Ate. Debido a la implementación de este nuevo centro de distribución, se podía afirmar que la producción iba a aumentar en 50% y posteriormente, obtener

un porcentaje de crecimiento en ventas a doble dígito. Dicha inversión asciende a 10 millones de dólares, cuya distribución se daría en los años 2018, 2019 y 2020. (Diario Gestión, 2018)

- Así mismo, también se consideró que la empresa implementaría una nueva línea de producción enfocada en leches para aumentar su posicionamiento en los productos evaporados, a partir del año 2018. (Semana Económica, 2018)
- También se tomó en cuenta el caso Pura Vida de Leche Gloria S.A., que afectó con la disminución de ventas de aproximadamente 4% al sector de lácteos. (El Comercio, 2017)
- Finalmente, se considera una tasa de inflación anual al 2018 que asciende a 1.43%. (Instituto Nacional de Estadística e Informática, 2018)

Estado de Resultados

- Para el costo de ventas, se consideró el promedio de la estructura para su proyección.
- En el caso de los gastos de ventas y administrativos e ingresos y gastos operativos, éstos crecen en promedio de estructura con inflación para poder colocarnos en diferentes situaciones.
- Para los gastos financieros, se multiplican las proyecciones de las obligaciones financieras por una tasa promedio que es la de 5.5% considerada por las entidades financieras.

Estado de Situación Financiera

- Los inventarios han sido proyectados en base al promedio de la rotación de inventarios ya que son directamente atribuibles al costo de ventas.

- Las inversiones de propiedad, planta y equipo aumentaron por la inversión de 10 millones de dólares que plantea la empresa y está distribuida en los 3 años proyectados.
- Las cuentas por cobrar se proyectan con el promedio de ratio de cuentas por cobrar de los últimos 3 años y para ello se usa las ventas proyectadas.
- Las cuentas por pagar se proyectan con el promedio de ratio de cuentas por pagar de los últimos 3 años y para ello se usa las cuentas por pagar proyectadas.

Para la finalización de esta sección, se presentan los nuevos pronunciamientos y nuevas normas contables que afectarían a la compañía en el periodo proyectado al 2020. (Ver Anexo 7). Como resultado del análisis previo, se deduce que a la fecha, estas implementaciones no impactan significativamente en ningún periodo en cuestión a Laive S.A.

3.5.2 Valorización

Para la valorización, se utilizará el método de Flujo de Caja Libre Descontado (FCLD) que se define como una estimación del valor de flujo de caja pactado para el futuro con el descuento de una tasa que representa el riesgo del financiamiento por terceros y el riesgo por financiamiento propio. (Berk, DeMarzo, & Harford, 2010)

Este mencionado Flujo de Caja Libre proyectado se deberá descontar a una tasa para la cual utilizaremos la Tasa de Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC, por sus siglas en inglés). (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012)

WACC y CAPM

Tal y como su propio nombre indica, el **WACC** pondera los costos de cada una de las fuentes de capital, independientemente de que estas sean propias o de terceros. (Berk, DeMarzo, & Harford, 2010)

Así mismo, en propósito de determinar el WACC, es necesario que previamente se halle el costo de la deuda que es generada por los pasivos que se tienen con terceros, en este caso, con instituciones financieras. Estos pasivos son arrendamientos financieros y préstamos bancarios que tiene Laive S.A. al año 2017.

Tabla 4.7

Tasa de deuda con terceros

	Arrendamientos financieros	Préstamos bancarios
Deuda S/ 000	16,698	29,424
Estructura de deuda	36.09%	63.91%
Tasa de la deuda	7.80%	6.77%
1-t	70.50%	70.50%
Total parte de la deuda	1.98%	3.05%
COSTO DE DEUDA (Kd)	5.03%	

Elaboración propia.

Determinación de la tasa de costo de capital propio

Por el lado del costo de capital propio que se necesita para incluirlo en nuestra determinación del WACC, se obtendrá usando Capital Asset Pricing Model (CAPM), llamado también rentabilidad exigida de la inversión. Siendo uno de los métodos más utilizados en Finanzas para obtener la tasa de retorno requerida para el activo (Berk, DeMarzo, & Harford, 2010)

Es importante mencionar que este método separa al riesgo en 2 tipos: riesgo sistemático y no sistemático. El primero se refiere a la incertidumbre de la economía de manera general. Y el riesgo no sistemático, es el riesgo atribuible a la empresa o al sector al que pertenece. (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012)

Para la determinación del CAPM, se debe estimar algunos parámetros explicados a continuación:

- Beta apalancada de la empresa (BI) y Estructura de capital con deuda (D/E)

En primer lugar, para el cálculo del CAPM se utilizará Hamada, de tal manera que se halle el beta apalancado de la empresa a través del beta desapalancado de la industria (Bu). (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012)

El beta sectorial desapalancado que nos dio la industria fue 0.56 que es un promedio simple de las betas desapalancadas de los conceptos que entran en el sector de Productos Alimenticios. (Global Industry Classification Standard, s.f.)

Gracias al beta desapalancado que nos da la industria, se pudo hallar el beta apalancado (BI) que le pertenece a la compañía. Tal como se observa en la Tabla 4.9, se obtiene un BI de 0.914 para el 2017.

Por otro lado, para determinar la estructura de capital con deuda (D/E) que como se ve en la Tabla nos da 0.89, se procedió a dividir el pasivo de la compañía del año 2017 que asciende a 181 millones de soles entre el patrimonio que es 202 millones de soles, datos obtenidos de los Estados Financieros Auditados de Laive S.A. al 2017.

Tabla 4.8

Determinación del beta apalancado de la empresa

BI =		BU * (1 + (D/E * (1-t)))
D/E	Estructura de capital con deuda	0.89
Bu	Beta de la industria desapalancado	0.561
t	Tasa impositiva para la empresa 2017	29.50%
Beta apalancado de la compañía (BI)		0.914

Fuente: (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012).

Elaboración Propia.

- Tasa libre de riesgo (Rf), Prima de mercado y Tasa riesgo país

La tasa libre de riesgo que se utiliza es la tasa de rendimiento de un bono del tesoro americano a un plazo de 10 años. Se usan éstas en específico porque son las que más se aproximan a ser considerado como libre de riesgo de incumplimiento. (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012)

La tasa libre de riesgo que se utilizó fue 2.33 para el año 2017. (J. P. Morgan, 2018)

En el caso de la tasa de riesgo país, se usó la tasa promedio del rendimiento diario del “Emerging Market bond index” para Perú en los últimos 3 años, la cual nos dio 1.45 para el año 2017. (J. P. Morgan, 2018)

Otra variable que se determinó es la Prima de riesgo de mercado, que se obtiene a través de la diferencia del Rendimiento de mercado (Rm) con la Tasa Libre de riesgo (Rf). (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012)

El rendimiento de mercado (Rm) que se obtuvo para el 2017 fue 5.04. (S&P Dow Jones Indices, s.f.)

De lo anterior, teniendo en cuenta los parámetros que se determinaron, se obtuvo un CAPM para el año 2017 de 6.13% y el procedimiento se detalla en la Tabla 4.10.

Tabla 4.9

Procedimiento para hallar el CAPM

CAPM =	Rf + BI * (Prima de Mercado + Riesgo país)	
Rf	Tasa libre de riesgo	2.33
Rm	Rendimiento S&P 500	5.04
Rm - Rf	Prima de mercado	2.71
	Tasa riesgo país	1.45
	CAPM	6.13

Elaboración Propia.

Finalmente, teniendo en cuenta los valores determinados en los puntos anteriores, se presenta la determinación del WACC que para el 2017 es 5.70%. El cual será utilizado posteriormente como la tasa de descuento para descontar los flujos.

Tabla 4.10

Procedimiento para hallar el WACC

	Deuda	Capital
Costo	4.24%	6.13%
Peso	22.69%	77.31%
WACC	5.70%	

Elaboración propia.

Resultado del Método flujo de caja libre descontado (FCLD)

Con todo lo anterior, obtenemos el resultado del método de flujo de caja libre descontado (fcl). El procedimiento de este método está en el Anexo 8, del cual se rescata lo siguiente:

A través de la valorización, se deduce que el Valor de la Empresa asciende a 753 millones de soles y el Valor Intrínseco del patrimonio a 572 millones de soles. Este valor intrínseco nos ayuda a determinar el precio por acción en el mercado estimado de la compañía que ascendería a 7.88 soles por acción ya que la empresa tiene 72 millones de acciones, como se observa en la tabla 4.12 .

Tabla 4.11

Valor de la empresa

(miles de S/)	
WACC	5.70%
Tasa de crecimiento perpetuo	2.20%
Valor presente de Flujos de Caja	60,600
Valor presente de perpetuidad	<u>692,652</u>
VALOR DE LA EMPRESA	753,252
Deuda	181,196
Valor intrínseco del patrimonio	572,056

Elaboración propia.

Actualmente, Laive S.A. no cotiza en bolsa. Sin embargo, este precio nos ayudaría en el caso la empresa lo empezara a hacer. De esta manera, sabríamos si el precio hallado por esta valorización está subvaluado o sobrevalorado.



CONCLUSIONES

- Laive S.A. tiene un entorno económico favorable debido a que se encuentra en una economía en crecimiento, además de pertenecer a un sector del mercado de alimentos que aún no ha llegado a la maduración por lo que hay una gran cantidad de demanda por satisfacer y por último, ofrece productos que son de los más demandados por el consumidor peruano.
- El sector lácteo está compuesto por una variedad de productos, entre ellos la leche. Como se menciona, la leche es uno de los productos más consumidos a nivel nacional. Sin embargo, el consumo promedio peruano de este producto está por debajo del recomendado por la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO).
- Las ventas de Laive S.A. mantienen una tendencia de crecimiento a doble dígito por los años de proyección que se han presentado en los Estados Financieros. Este porcentaje de crecimiento en ventas asciende a 12% en promedio durante el periodo mencionado.
- Las decisiones de inversión se concentran en el largo plazo, específicamente, en el rubro de propiedad, planta y equipo con más del 50% por los años 2015, 2016 y 2017. Esto se debe a que el giro del negocio requiere una alta inversión en equipos para la transformación y procesamiento de sus productos y también, en terrenos para un aumento en la capacidad de la producción de la empresa. Cabe resaltar, que esta proporción de propiedad, planta y equipo se mantiene para los años proyectados y así continuar con la mencionada tendencia.
- En referencia a las decisiones de financiamiento, las deudas financieras en promedio han sido 28% por los años analizados (2015-2017). Dicho porcentaje ha ido disminuyendo por los años mencionados (de 33.3% en el 2015 a 25.4% en el 2017). Motivo de esta tendencia es, el pago por adelantado de las deudas originadas y en adición, no se está recurriendo a mayor financiamiento mediante entidades financieras. A su vez y en comparación con su competidor directo, las tasas brindadas por las entidades financieras a Laive S.A. son ligeramente más

altas a las ofrecidas a la empresa Leche Gloria S.A. (El costo de la deuda para Laive S.A. al 2017 fue 5.03% y el de Gloria al 2017 fue 3.84%).

- Respecto a los índices de rentabilidad; se concluye que el margen neto y margen operacional de nuestra empresa están por debajo del promedio de la industria durante los años 2015, 2016 y 2017. Para Laive S.A., los márgenes Neto y Operacional ascienden a un promedio de 2% y 5%, respectivamente. Y en el caso de Leche Gloria, es 6% y 10% por el periodo mencionado.
- Con referencia a los indicadores de gestión de Laive S.A. podemos concluir que tiene un periodo promedio de cobro (36 días al 2017) por encima del promedio que presenta el sector (32 días al 2017). En adición, Laive S.A. tiene un ciclo de conversión de efectivo que ha ido ligeramente en aumento, siendo 39 días para el 2017.
- El método de valorización que se utilizó para la empresa concluyó un valor intrínseco de cada acción en 7.88 soles. Cabe destacar, que a la fecha Laive S.A. no cotiza en bolsa por lo que no se puede presentar el precio de la acción en el mercado para una comparación.

RECOMENDACIONES

- Debido a la oportunidad de expansión en el negocio que se concluyó para Laive S.A., ésta debería plantear y formular estrategias de crecimiento económico para la empresa. Así mismo, proponer estrategias comerciales con otras empresas con quien comparta igualdad de objetivos y de esta manera, lograr una mayor penetración en el mercado lácteo ya que al momento solo tiene el 20% de participación.
- Como consecuencia de la coyuntura social que existe en el sector del consumo de los productos lácteos que surgió a raíz del caso de Pura Vida de Leche Gloria S.A., se debería considerar una oportunidad de crecimiento a través de la diferenciación con la competencia directa que Gloria representa. Nuestra compañía, Laive S.A., podría enfocarse en la diferenciación de la calidad de sus productos mostrando la composición de los mismos y logrando fidelización de los clientes.
- Como se concluyó anteriormente, el nivel de consumo de lácteos en el Perú está por debajo de lo recomendado por la FAO en propósito de mantener una dieta saludable, lo que evidencia una demanda que aún no ha sido satisfecha. En beneficio de este déficit, Laive S.A. podría plantear estrategias de publicidad e iniciar campañas de concientización sobre esta estadística junto a la necesidad de un mayor consumo del lácteo para una vida saludable y a su vez, proponer opciones atractivas para cada clase de consumidor que se tiene en los diferentes niveles socioeconómicos.
- En cuanto a las actividades de financiamiento, se recomienda para Laive S.A. que se apalanque en mayor proporción con entidades financieras ya que aún no ha sobrepasado su nivel permitido de apalancamiento. Esto a su vez, le podría mejorar el promedio en las tasas que actualmente maneja con las entidades financieras, ya que a mayor deuda con las mismas, se podría negociar una tasa menor. Y ejemplo de este punto, es que Gloria mantiene compuesto el 50% de su Pasivo Total con Deudas Financieras y accede a una tasa menor que la de Laive

S.A. tiene por su 30% de Pasivo compuesto con Obligaciones Financieras (Costo de la deuda en 3.84% de Leche Gloria vs 5.03% de Laive S.A. al 2017).

- Como consecuencia de los Márgenes Neto y Operativo inferiores de Laive S.A. en comparación con el promedio del sector que se concluyó anteriormente, la empresa debería mejorar la estructura del Costo de Venta y la de los Gastos de Venta y de Distribución ya que son altos los momentos presentados en esas cuentas contables. Es de suma importancia que Laive S.A. tenga como prioridad la disminución de costos por el rubro al que pertenece y mostrar una optimización en el proceso para la reducción de los mismos, de periodo a periodo.
- En el caso de los indicadores de gestión, como se planteó, el periodo de conversión de efectivo ha ido en aumento y no es beneficioso para la compañía. Como recomendación, se determina que debería reducirse el periodo promedio de cobro en los próximos años y para esto, se podría realizar una negociación con los clientes o una evaluación del nivel de crédito otorgado y así poder ajustar la deuda que tienen los clientes con Laive S.A. y de esta manera, replantear los días que ellos tienen para poder cubrir sus pasivos.
- Gracias a la valorización realizada, se pudo obtener el precio intrínseco de la acción de Laive S.A., el cual se podría usar en caso Laive S.A. cotizara en bolsa para conocer si el mismo está subvaluado o sobrevalorado. En caso, el precio intrínseco hallado es mayor al precio de mercado de la acción, se puede recomprar acciones y en una situación contraria, será el momento de vender acciones.
- Como se sabe, Laive S.A. no usa derivados financieros como alternativa de cobertura frente a los diferentes riesgos y a la volatilidad del mercado que se enfrenta como empresa industrial. Se recomienda para Laive S.A. que los emplee en estas situaciones: riesgos de mercado por el aumento del precio de insumos que usualmente ocurre, riesgos de tipos de interés, riesgo de tipo de cambio, entre otros. De esta manera, se podría coberturar y evitar pérdidas futuras.

REFERENCIAS

- Apoyo & Asociados Internacionales SAC. (2018). *Informe Anual Leche Gloria S.A.* Lima.
- Berk, J., DeMarzo, P., & Harford, J. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas.* Madrid: Pearson Educación S.A. .
- Class & Asociados S.A. (31 de Diciembre de 2018). Obtenido de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20ClassMayo2019.pdf>
- Diario El Comercio, Perú. (12 de Junio de 2017). Caso Pura Vida.
- Diario Gestión. (05 de Junio de 2017). Obtenido de Gestión: <https://archivo.gestion.pe/empresas/tres-empresas-tienen-capturado-mas-90-mercado-productos-lacteos-peru-2191644>
- Diario Gestión. (2018). *Laive alista nueva de envasado y una fórmula para Qali Warma.* Lima: Diario Gestión.
- El Comercio. (Julio de 2017). El consumo está golpeado por desaceleración económica y el Caso Pura Vida. Lima, Lima, Perú: El Comercio.
- Global Industry Classification Standard. (s.f.). *MSCI.* Obtenido de <https://www.msci.com/gics>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2018). Obtenido de <https://www.inei.gob.pe/>
- J. P. Morgan. (25 de Octubre de 2018). *Banco Central de Reserva del Perú.* Obtenido de www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/Cuadros-Estadisticos/cuadro-055.xlsx
- Laive S.A. . (s.f.). *LAIVE.* Obtenido de www.laive.pe
- Laive S.A. (2018). *Información requerida por la CONASEV.* Obtenido de SMV: <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20SMV%202017.pdf>
- LAIVE S.A. (s.f.). *LAIVE.* Obtenido de <http://www.laive.com.pe>
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2018). Obtenido de <https://www.mef.gob.pe/es/proyecciones-macroeconomicas>
- Paredes Zaldivar Burga y Asociados S. Civil R.L. (Marzo de 2018). *Superintendencia de Mercado de Valores.* Obtenido de <http://www.smv.gob.pe>
- Paredes, Burga & Asociados . (2018). *Laive S.A. Estados Financieros al 31 de diciembre de 2017 y de 2016.* Lima .
- Paredes, Burga & Asociados Sociedad Civil de R.L. (Febrero de 2018). *SMV.* Obtenido de <file:///E:/LAIVE%20S.A/LAIVE/Laive%2031.12.17-16%20v3.pdf>

Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2012). *Finanzas Corporativas*. New York: Mc Graw-Hill Companies .

S&P Dow Jones Indices. (s.f.). Obtenido de <https://au.spindices.com/indices/equity/sp-food-beverage-select-industry-index>

Semana Económica. (Agosto de 2018). Obtenido de <http://semanaeconomica.com/article/sectores-y-empresas/comercio/305019-laive-espera-aumentar-presencia-en-productos-evaporados-con-nueva-linea-de-leches/>





ANEXOS

Anexo 1: Estado de Situación Financiera del 2015 al 2017

Laive S.A.			
Estado de Situación Financiera			
Por los años terminados el 31 de diciembre de 2017, 2016 y de 2015			
	2015	2016	2017
	S/ (000)	S/ (000)	S/ (000)
Activo corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo	2,177	1,673	4,454
Cuentas por cobrar comerciales, neto	51,799	53,481	58,571
Otras cuentas por cobrar	5,339	4,022	3,878
Inventarios, neto	97,225	109,149	96,524
Otros activos no financieros	2,031	1,510	532
Total activo corriente	158,571	169,835	163,959
Activo no corriente			
Cuentas por cobrar comerciales, neto	643	163	33
Activos no corrientes mantenidos para la venta	796	686	22
Propiedades, planta y equipo, neto	206,211	211,064	210,235
Activos intangibles, neto	8,402	8,792	9,895
Total activo no corriente	216,052	220,705	220,185
Total activo	374,623	390,540	384,144
Pasivo corriente			
Otros pasivos financieros	18,931	23,340	14,443
Cuentas por pagar comerciales	97,152	105,159	89,359
Otras cuentas por pagar	1,491	2,886	4,235
Cuentas por pagar a partes relacionadas	1,659	1,567	2,886
Ingresos diferidos	-	-	80
Provisiones por beneficios a los trabajadores	4,183	6,346	5,799
Pasivos por impuesto a las ganancias	-	-	1,647
Total pasivo corriente	123,416	139,298	118,449
Pasivo no corriente			
Otros pasivos financieros	43,232	34,995	31,599
Otras cuentas por pagar	-	-	1,314
Pasivo diferido por impuesto a las ganancias	25,005	28,262	27,646
Provisiones por litigios	1,606	2,064	2,188
Total pasivo no corriente	69,843	65,321	62,747
Total pasivo	193,259	204,619	181,196
Patrimonio neto			
Capital emitido			
Acciones comunes	72,426	72,426	72,426
Acciones de inversión	186	186	186
Excedente de revaluación	49,922	47,376	47,376
Otras reservas de capital	8,961	9,928	11,923
Resultados acumulados	49,869	56,005	71,037
Total patrimonio neto	181,364	185,921	202,948
Total pasivo y patrimonio neto	374,623	390,540	384,144

Fuente: Estados Financieros Laive S.A.
Elaboración Propia.

Anexo 2: Estado de Resultados de Laive S.A. del 2015-2017

Laive S.A.			
Estado de Resultados			
Por los años terminados el 31 de diciembre de 2017, 2016 y de 2015			
	2015	2016	2017
	S/(000)	S/(000)	S/(000)
Ingresos de actividades ordinarias	495,043	526,124	591,173
Costo de ventas	(385,508)	(410,306)	(447,494)
Ganancia bruta	109,535	115,818	143,679
Gastos de ventas y distribución	(71,488)	(72,771)	(85,023)
Gastos de administración	(19,253)	(22,831)	(25,791)
Otros ingresos operativos	2,411	4,464	4,317
Otros gastos operativos	(488)	(1,822)	(1,460)
Ganancia por actividades de operación	20,717	22,858	35,722
Ingresos financieros	1,166	1,419	1,443
Gastos financieros	(6,692)	(8,746)	(8,762)
Diferencia de cambio, neto	(3,175)	86	601
Resultado antes del impuesto a las ganancias	12,016	15,617	29,004
Impuesto a las ganancias	(2,961)	(5,941)	(9,054)
Ganancia neta del ejercicio	9,055	9,676	19,950

Fuente: Estados Financieros Laive S.A.
Elaboración propia.

Anexo 3: Estado de Situación Financiera Proyectado al 2020

Laive S.A. Estado de Situación Financiera Proyectado			
	2018	2019	2020
	S/ (000)	S/ (000)	S/ (000)
Activo corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo	4,616	4,784	4,958
Cuentas por cobrar comerciales, neto	67,681	79,359	92,945
Otras cuentas por cobrar	3,923	3,968	4,014
Inventarios, neto	103,007	119,259	138,074
Otros activos no financieros	534	536	538
Total activo corriente	179,761	207,906	240,529
Activo no corriente			
Cuentas por cobrar comerciales, neto	33	33	33
Activos no corrientes mantenidos para la venta	22	22	22
Propiedades, planta y equipo, neto	220,135	239,935	243,235
Activos intangibles, neto	10,128	10,367	10,611
Total activo no corriente	230,318	250,357	253,901
Total activo	410,080	458,263	494,430
Pasivo y Patrimonio Neto			
Pasivo corriente			
Otros pasivos financieros	22,364	30,285	31,605
Cuentas por pagar comerciales	98,441	105,294	120,718
Otras cuentas por pagar	4,387	4,387	4,387
Cuentas por pagar a partes relacionadas	2,886	2,886	2,886
Ingresos diferidos	80	80	80
Provisiones por beneficios a los trabajadores	6,008	6,308	6,708
Pasivos por impuesto a las ganancias	1,647	1,647	1,647
Total Pasivo Corriente	135,814	150,887	168,031
Pasivo No Corriente			
Otros pasivos financieros	27,037	45,426	47,407
Otras cuentas por pagar	1,314	1,314	1,314
Pasivo diferido por impuesto a las ganancias	27,646	27,646	27,646
Provisiones por litigios	2,188	2,188	2,188
Total Pasivo No Corriente	58,185	76,574	78,555
Total Pasivo	193,998	227,461	246,586
Patrimonio neto			
Acciones comunes	72,426	72,426	72,426
Acciones de inversión	186	186	186
Excedente de revaluación	47,376	47,376	47,376
Otras reservas de capital	11,923	11,923	11,923
Resultados acumulados	84,171	98,891	115,933
Total Patrimonio Neto	216,082	230,802	247,844
Total Pasivo y Patrimonio Neto	410,080	458,263	494,430

Fuente: Estados Financieros Auditados de Laive S.A.
Elaboración propia.

Anexo 4: Estado de Resultados Proyectado al 2020

Laive S.A. Estado de Resultados Proyectado	2018 S/ (000)	2019 S/ (000)	2020 S/ (000)
Ingresos de actividades ordinarias	618,707	716,320	829,332
Costo de ventas	(477,551)	(552,894)	(640,123)
Ganancia bruta	141,156	163,426	189,209
Gastos de ventas y distribución	(88,919)	(103,304)	(119,602)
Gastos de administración	(26,248)	(30,495)	(35,306)
Otros ingresos operativos	4,306	5,003	5,792
Otros gastos operativos	(1,442)	(1,676)	(1,940)
Utilidad operativa	28,853	32,955	38,154
Ingresos financieros	1,562	1,815	2,101
Gastos financieros	(9,373)	(10,889)	(12,607)
Diferencia de cambio, neto	(1,091)	(1,267)	(1,467)
Resultados antes de impuestos	19,951	22,613	26,180
Impuesto a las ganancias	(6,817)	(7,893)	(9,138)
Ganancia neta del ejercicio	13,134	14,720	17,042

Fuente: Estados Financieros Auditados de Laive S.A.
Elaboración propia.

Anexo 5: Estado de Flujos de Efectivo proyectado al 2020

	PROYECCIÓN					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Estado de flujo de efectivo (en miles de S/)	S/(000)	S/(000)	S/(000)	S/(000)	S/(000)	S/(000)
Actividades de operación						
Cobranza por cuentas comerciales	494,390	524,442	586,083	609,597	704,642	815,746
Pago a proveedores de bienes y servicios	(383,994)	(414,223)	(450,669)	(474,953)	(562,292)	(643,515)
Otros cobros de efectos relativos a la actividad	145	2,038	813	(280)	(286)	(292)
Otros pagos de efectos relativos a la actividad	(77,253)	(76,701)	(105,791)	(99,454)	(70,876)	(134,617)
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación	33,288	35,556	30,436	34,910	71,188	37,323
Actividades de inversión						
Compras de propiedad y equipo	(63,081)	(19,178)	(15,440)	(27,485)	(39,365)	(23,195)
Efectivo neto proveniente de las actividades de inversión	(63,081)	(19,178)	(15,440)	(27,485)	(39,365)	(23,195)
Actividades de Financiamiento						
Pago de otros pasivos financieros	18,319	(4,522)	(2,574)	4,562	(18,390)	(1,980)
Aporte de capital	24,228	(2,546)	-	-	-	-
Otros pagos de efectos relativo a la actividad	(8,701)	(7,241)	(6,718)	(8,902)	(10,342)	(11,974)
Otros resultados acumulados	(528)	131	-	-	-	-
Dividendos pagados	(4,093)	(2,704)	(2,923)	(2,923)	(2,923)	(2,923)
Efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento	29,225	(16,882)	(12,215)	(7,263)	(31,655)	(16,877)
Aumento (disminución) neto del efectivo y equivalentes de efectivo	(568)	(504)	2,781	162	168	(2,749)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	2,745	2,177	1,673	4,454	4,616	4,784
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	2,177	1,673	4,454	4,616	4,784	2,035
<i>Transacciones que no generaron flujo de efectivo</i>						
<i>Adquisición de inventarios</i>	410,494	422,230	434,869	484,035	569,145	658,939

Fuente: Estados Financieros Auditados de Laive S.A.
Elaboración propia.

Anexo 6: Estado de Cambios en el Patrimonio Neto proyectado al 2020

Laive S.A. Estado de Cambios en el Patrimonio Neto Proyección hasta el 2020	CAPITAL EMITIDO			OTRAS RESERVAS DE PATRIMONIO		Resultados acumulados	Total
	Acciones comunes	Acciones de inversión	Acciones propias en cartera	Excedente de revaluación	Otras reservas de capital		
	S/(000)	S/(000)	S/(000)	S/(000)	S/(000)		
Saldos al 1 de enero de 2014	72,426	186	(22)	24,305	6,697	37,559	141,151
Ganancia neta del ejercicio	-	-	-	-	-	13,581	13,581
Otros resultados integrales	-	-	-	1,389	-	-	1,389
Resultado integral total neto del ejercicio	-	-	-	1,389	-	13,581	14,970
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	(3,434)	(3,434)
Venta de acciones	-	-	22	-	-	(7)	15
Transferencia a reserva legal	-	-	-	-	1,358	(1,358)	-
Saldo al 31 de diciembre de 2014	72,426	186	-	25,694	8,055	46,341	152,702
Ganancia neta del ejercicio	-	-	-	-	-	9,055	9,055
Otros resultados integrales	-	-	-	24,228	-	-	24,228
Resultado integral total neto del ejercicio	-	-	-	24,228	-	9,055	33,283
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	(4,093)	(4,093)
Transferencia a reserva legal	-	-	-	-	906	(906)	-
Otros	-	-	-	-	-	(528)	(528)
Saldos al 31 de diciembre de 2015	72,426	186	-	49,922	8,961	49,869	181,364
Ganancia neta del ejercicio	-	-	-	-	-	9,676	9,676
Otros resultados integrales	-	-	-	(2,546)	-	264	(2,282)
Resultado integral total neto del ejercicio	-	-	-	(2,546)	-	9,940	7,394
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	(2,704)	(2,704)
Transferencia a reserva legal	-	-	-	-	967	(967)	-
Otros	-	-	-	-	-	(133)	(133)
Saldos al 31 de diciembre de 2016	72,426	186	-	47,376	9,928	56,005	185,921
Ganancia neta del ejercicio	-	-	-	-	-	19,950	19,950
Otros resultados integrales	-	-	-	-	-	-	-
Resultado integral total neto del ejercicio	-	-	-	-	-	19,950	19,950
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	(2,923)	(2,923)
Transferencia a reserva legal	-	-	-	-	1,995	(1,995)	-
Saldos al 31 de diciembre de 2017	72,426	186	-	47,376	11,923	71,037	202,948
Ganancia neta del ejercicio	-	-	-	-	-	13,134	13,134
Otros resultados integrales	-	-	-	-	-	-	-
Resultado integral total neto del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	(2,923)	(2,923)
Transferencia a reserva legal	-	-	-	-	1,313	(1,313)	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2018	72,426	186	-	47,376	11,923	84,171	216,082
Ganancia neta del ejercicio	-	-	-	-	-	14,720	14,720
Otros resultados integrales	-	-	-	-	-	-	-
Resultado integral total neto del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	(2,923)	(2,923)
Transferencia a reserva legal	-	-	-	-	1,472	(1,472)	-
Saldos al 31 de diciembre de 2019	72,426	186	-	47,376	11,923	98,891	230,802
Ganancia neta del ejercicio	-	-	-	-	-	17,042	17,042
Otros resultados integrales	-	-	-	-	-	-	-
Resultado integral total neto del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	(2,923)	(2,923)
Transferencia a reserva legal	-	-	-	-	1,704	(1,704)	-
Saldos al 31 de diciembre de 2020	72,426	186	-	47,376	11,923	115,933	247,844

Fuente: Estados Financieros Auditados de Laive S.A.
Elaboración propia.

Anexo 7: Implemento de las NIIF para el periodo proyectado

NUEVOS PRONUNCIAMIENTOS CONTABLES

Son las normas e interpretaciones que a la fecha de los Estados Financieros han sido emitidas, más no han sido efectivas al 31 de diciembre del 2017.

NIIF Modificada	Norma sustituida	Entra en vigencia	Lo que implica	EFEECTO
NIIF 9 "Instrumentos financieros"	Nic 39 "Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición", y a todas las versiones anteriores a la NIIF 9	01/01/2018	Se recopilan las 3 fases del proyecto de instrumentos financieros: "clasificación y medición" y "deterioro" con aplicación prospectiva lo que quiere decir que las diferencias en los valores en libros de los activos financieros y pasivos financieros afectarán los saldos del patrimonio neto a partir de esa fecha. Y en el caso de la "contabilidad de coberturas" se aplica de igual manera prospectiva salvo en el caso de las Opciones que será de manera retroactiva.	En cuanto a la "Clasificación y medición", no se espera que se produzcan cambios en el Estado de Situación Financiera o en el Patrimonio Neto. Y para el caso de las provisiones por deterioro, las pérdidas crediticias no son significativas.
NIIF 15 "Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes"	Todas las normas anteriores relativas al reconocimiento de ingresos	01/01/2018	Se establecen nuevo modelo de 5 pasos para la contabilización de los ingresos procedentes de contratos con clientes, cuales se reconocen por un importe que refleje la contraprestación que una entidad espera tener derecho a recibir a cambio de transferir bienes o servicios a un cliente.	Sin efecto importante.
MEJORAS ANUALES A LAS NIIF				
CINIIF 22 "Transacciones en moneda extranjera y contraprestaciones anticipadas"	-	01/01/2018	La fecha para el tipo de cambio de contado que se usará en el reconocimiento inicial de activo, gasto o ingreso que nace de cancelar un activo o pasivo no monetario que se registró por una contraprestación anticipada, deberá ser la misma que la del reconocimiento inicial de éstos últimos mencionados. Se puede realizar de manera retroactiva y para hacerlo prospectivamente se deberá cumplir con algunos puntos.	Sin efecto en los EEEF.
CINIIF 23 - Incentivando sobre el tratamiento de los impuestos sobre las ganancias	-	01/01/2019	Se permite la aplicación anticipada y de forma retroactiva y prospectiva.	

(Continúa)

(continuación)

<p>NIIF 10 y Nic 28 - Ventas o aportaciones de activos entre un inversor y su asociada o negocio conjunto</p>	<p>-</p>	<p>Aún no definida</p>	<p>Se deben reconocer totalmente la ganancia o pérdida derivada de la venta o la aportación de activos que constituyen un negocio realizadas entre un inversor y su asociada o negocio conjunto. Y las que no constituyen un negocio, se reconocerá sólo en la medida de los intereses de los inversores no relacionados con la asociada o el negocio conjunto.</p>	
<p>NIIF 16 - Arrendamientos</p>	<p>NIC 17 Arrendamientos, CINIF 4 Determinación de si un contrato contiene un arrendamiento, SIC-15 Arrendamientos operativos - Incentivos y SIC-27 Evaluación de la esencia de las transacciones que adoptan la forma legal de un arrendamiento.</p>	<p>01/01/2019</p>	<p>A diferencia de los arrendadores que seguirán clasificando a los arrendamientos en financieros y operativos, los arrendatarios desarrollarán un modelo único que es similar al de arrendamiento financiero actual.</p>	<p>A la fecha 30/06/2018, la compañía todavía no evaluaba el efecto potencial de la implementación de esta NIIF.</p>
<p>NIC 40 - Transferencias de propiedades de inversión</p>	<p>-</p>	<p>01/01/2018</p>	<p>Se da cuando la empresa deberá transferir los inmuebles (en construcción o desarrollo), desde o a propiedades de inversión debido a que dejan de cumplir con esa definición y exista prueba de ello.</p>	
<p><u>NUEVAS NORMAS CONTABLES E INTERPRETACIONES</u> Son las que se han aplicado por primera vez en el 2017, más no afectan a los Estados Financieros de Laive S.A.</p>				
<p>NIC 7 - Iniciativa de divulgación - Modificaciones a la NIC 7</p>	<p>-</p>	<p>01/01/2017</p>	<p>La cá debe revelar situaciones que permitan a los usuarios de los EE.FF. Evaluar los cambios en los pasivos que provienen de actividades de financiamiento, incluyendo los cambios provenientes de flujos de efectivo como los que no implican flujos de efectivo.</p>	<p>Sin efecto en los EEFF.</p>
<p>NIC 12 - Reconocimiento de activos por impuestos diferidos por pérdidas no realizadas - Modificaciones a la NIC 12</p>	<p>-</p>		<p>La cá debe saber si la legislación fiscal restringe los tipos de beneficios fiscales que compensen la reversión de la diferencia temporaria deducible correspondiente a pérdidas no realizadas.</p>	<p>Sin efecto en los EEFF.</p>

Fuente: Estados Financieros Auditados de Laive S.A.
 Elaboración propia.

Anexo 8: Flujo de Caja Libre Descontado

	2017	2018	2019	2020
	S/(000)	S/(000)	S/(000)	S/(000)
Ingresos de actividades ordinarias	591,173	618,707	716,320	829,332
Costo de ventas	(447,494)	(477,551)	(552,894)	(640,123)
Ganancia bruta	143,679	141,156	163,426	189,209
Gastos de ventas y distribución	(85,023)	(88,919)	(103,304)	(119,602)
Gastos de administración	(25,791)	(26,248)	(30,495)	(35,306)
Otros ingresos operativos	4,317	4,306	5,003	5,792
Otros gastos operativos	(1,460)	(1,442)	(1,676)	(1,940)
Ganancia por actividades de operación	35,722	28,853	32,955	38,154
Ingresos financieros	1,443	1,562	1,815	2,101
Gastos financieros	(8,762)	(9,373)	(10,889)	(12,607)
Diferencia de cambio, neto	601	(1,091)	(1,267)	(1,467)
Resultado antes del impuesto a las ganancias	29,004	19,951	22,613	26,180
Impuesto a las ganancias	(9,054)	(6,817)	(7,893)	(9,138)
Ganancia neta del ejercicio	19,950	13,134	14,720	17,042
CAPEX	(829)	9,900	19,800	3,300
EBIT	35,722	28,853	32,955	38,154
Tasa de Impuesto	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%
EBIT * (1 - t)	25,184	20,341	23,233	26,899
Depreciación y Amortización	16,595	17,585	19,565	19,895
Variación de capital de trabajo	(14,973)	1,562	(13,071)	(15,479)
CAPEX	829	(9,900)	(19,800)	(3,300)
Flujo de Caja Libre	27,635	29,588	9,927	28,015
Valor Perpetuo Continuo				817,890
Periodo de descuento	0	1	2	3
Valor presente de los flujos de caja	27,635	27,993	8,885	23,722

Fuente: Estados Financieros Auditados de Laive (2017)

Elaboración propia.