

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

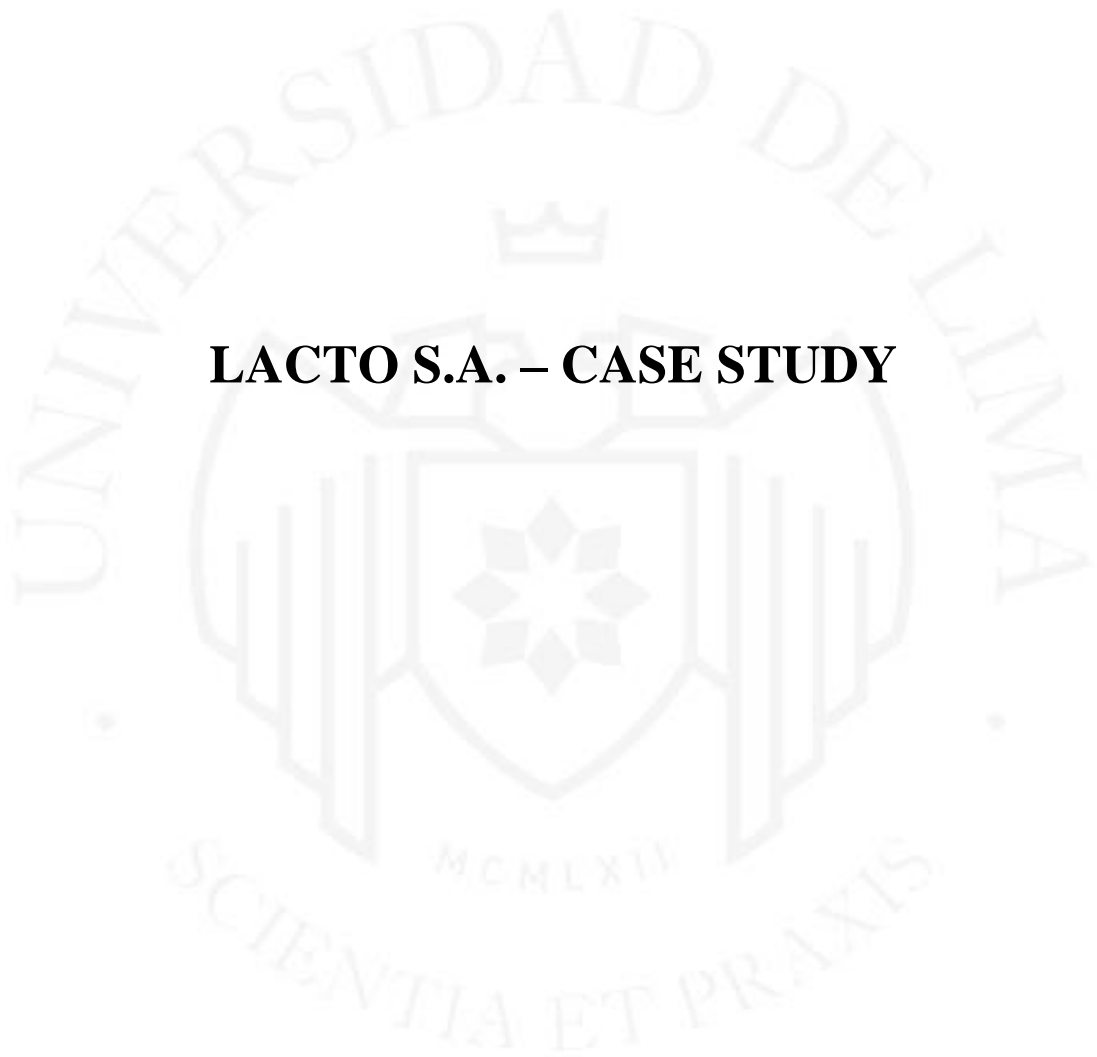
Claudia Yaseli Salazar Rivas

Código 20132242

Lima – Perú

Agosto de 2019





LACTO S.A. – CASE STUDY

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO	1
EXECUTIVE SUMMARY	3
INTRODUCCIÓN.....	4
CAPÍTULO I: ANTECEDENTES DE LA ENTIDAD	5
1.1 Descripción de la empresa	5
1.1.1 Historia de la empresa.....	5
1.1.2 Productos ofrecidos y futuras líneas a ofrecer	5
1.1.3 Planes de la empresa	6
1.1.4 Objetivos estratégicos	7
1.1.5 Cadena productiva	7
1.1.6 Gobierno corporativo	9
1.2 Presencia en el mercado.....	10
1.3 Análisis de la industria del sector lácteo.....	10
1.3.1 Oferta	10
1.3.2 Demanda	10
1.4 Tendencias del sector	11
1.5 Participación en el mercado	14
1.5.1 Competencia nacional e internacional	15
1.6 Las cinco fuerzas de Porter	16
1.7 Análisis PEST	17

1.8	Análisis FODA.....	18
1.9	Riesgos.....	18
CAPÍTULO II: DESCRIPCIÓN DEL CASO Y OBJETIVOS DEL CASO DE SUFICIENCIA PROFESIONAL		20
2.1	Descripción del caso de suficiencia profesional.....	20
2.2	Objetivo general.....	20
2.3	Objetivos específicos	20
CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO		21
3.1	Recolección de la información del caso de suficiencia profesional.....	21
3.2	Metodología del análisis de la información.....	21
CAPÍTULO IV: ANÁLISIS, PRESENTACIÓN Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS		22
4.1	Estados Financieros	22
4.1.1	Estado de Situación Financiera.....	22
4.1.2	Estado de Resultados	24
4.1.3	Estado de Flujos de Efectivo	25
4.1.4	Estado de Cambios en el Patrimonio	26
Fuente: Elaboración Propia.....		27
4.1.5	Estructura de ingresos y costos.....	27
4.2	Análisis financiero	29
4.2.1	Indicadores financieros	29
4.2.2	Análisis vertical y horizontal de los estados financieros	32
4.3	Proyección y valorización.....	34

4.3.1	Supuestos para la proyección de ventas.....	34
4.3.2	Metodología de valorización	38
4.3.3	Evaluación de escenarios y proyecciones	43
4.3.4	Flujo de caja descontado y valor perpetuo	52
4.3.5	Evaluación de la NIIF 16 - Arrendamientos.....	56
4.3.6	Evaluación de la NIIF 15 – Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes	58
4.3.7	Análisis de la NIC 41 - Agricultura	63
	CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	78
5.1	Conclusiones y recomendaciones	78

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 4.1 Estado de Situación Financiera.....	23
Tabla 4.2 Estado de Resultados de Lacto S.A.	24
Tabla 4.3 Estado de Flujos de Efectivo	25
Tabla 4.4 Estado de Cambios en el Patrimonio de Lacto S.A.	27
Tabla 4.5 Indicadores de liquidez	29
Tabla 4.6 Indicadores de actividad	30
Tabla 4.7 Indicadores de solvencia.....	30
Tabla 4.8 Indicadores de rentabilidad.....	31
Tabla 4.9 Análisis Dupont	31
Tabla 4.10 CAPEX	32
Tabla 4.11 Análisis vertical y horizontal	33
Tabla 4.12 Tasas de crecimiento del sector lácteo EP	35
Tabla 4.13 Tasas de crecimiento del sector de jugos y bebidas EP.....	36
Tabla 4.14 Tasas de crecimiento del sector lácteo E.O	37
Tabla 4.15 Supuestos para el método de flujo de caja descontado.....	38
Tabla 4.16 Componentes del costo de deuda.....	40
Tabla 4.17 Costo de deuda de Lacto S.A.....	40

Tabla 4.18	Fórmula del CAPM.....	40
Tabla 4.19	Determinación del CAPM	40
Tabla 4.20	Prima de riesgo	41
Tabla 4.21	Fórmula del beta apalancado	41
Tabla 4.22	Estructura de deuda y capital.....	41
Tabla 4.23	Beta apalancado	42
Tabla 4.24	WACC	43
Tabla 4.25	Composición de deuda financiera de Lacto S.A.....	44
Tabla 4.26	Implementación de centro de distribución.....	45
Tabla 4.27	Tercerización	46
Tabla 4.28	Alquiler	46
Tabla 4.29	Variación de ventas E.P	47
Tabla 4.30	Estado de Resultados Proyectado E.P	47
Tabla 4.31	Estado de Situación Financiera Proyectado E.P	48
Tabla 4.32	Variación de ventas E.M.....	49
Tabla 4.33	Estado de Resultados Proyectado E.M	49
Tabla 4.34	Estado de Situación Financiera Proyectado E.M.....	49
Tabla 4.35	Variación de ventas E.O	51
Tabla 4.36	Estado de Resultados Proyectado E.O.....	51
Tabla 4.37	Estado de Situación Financiera Proyectado E.O	52
Tabla 4.38	Flujo de caja libre E.P.....	53
Tabla 4.39	Determinación del precio por acción E.P	54
Tabla 4.40	Flujo de caja libre E.M	54
Tabla 4.41	Determinación del precio por acción E.M.....	55
Tabla 4.42	Flujo de caja libre E.O	55

Tabla 4.43 Determinación del precio por acción E.O.....	56
Tabla 4.44 Arrendamiento 1	57
Tabla 4.45 Cuadro de Amortización de arrendamiento 1	57
Tabla 4.46 Arrendamiento 2	57
Tabla 4.47 Cuadro de Amortización de Arrendamiento 2.....	57
Tabla 4.48 Asientos de traslado	58
Tabla 4.49 Análisis de crecimiento de industria láctea	67
Tabla 4.50 Gloria-demanda	68
Tabla 4.51 Activos biológicos Agroindustrial Láctea S.A.	70
Tabla 4.52 Amortización de inversión.....	73
Tabla 4.53 Ajuste de inversión	75
Tabla 4.54 Estado de Situación Financiera de Lacto luego de la adquisición.....	75
Tabla 4.55 Flujo de caja de Lacto luego de la adquisición.....	76
Tabla 4.56 Variación del precio por acción después de la adquisición	77

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.1 Participación por línea de negocio	6
Figura 1.2 Flujo Productivo de Leche	7
Figura 1.3 Proceso productivo	8
Figura 1.4 Metas Parte 1	12
Figura 1.5 Metas Parte 2	13
Figura 1.6 Industria de Productos Lácteos.....	15
Figura 4.1 Variación de Ingresos	28
Figura 4.2 Análisis del margen bruto.....	29
Figura 4.3 PBI 2009-2019	34
Figura 4.4 Metas de MINAGRI.....	37
Figura 4.5 Costo de deuda	39
Figura 4.6 Tabla de Spreads	39
Figura 4.7 Fórmula del WACC.....	42
Figura 4.8 Estado de Situación Financiera Agroindustrial Láctea S.A.	64
Figura 4.9 Estado de Resultados Agroindustrial Láctea S.A.....	64
Figura 4.10 Cuencas de producción de leche	65
Figura 4.11 Activos Biológicos Gloria y Subsidiarias S.A.	68

Figura 4.12 Medición de los activos biológicos de Gloria y Subsidiarias S.A.....	69
Figura 4.13 Activos biológicos Agroindustrial Laredo	69
Figura 4.14 Flujo de caja descontado de vacas en producción	71
Figura 4.15 Estado de Resultados de Agroindustrial Láctea	74
Figura 4.16 Estado de Situación Financiera de Agroindustrial Láctea.....	74

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1: Crecimiento promedio de producción de leche fresca	86
Anexo 2: Tasa de deuda.....	87
Anexo 3: Opción 1.....	88

DEDICATORIA

Dedico este trabajo a:

A mis padres y hermanos.

Por ayudarme a mejorar cada día más como persona y enseñarme a superar los retos que te ponen la vida.

A Dios y la Virgen.

Por guiar mí camino y velar por mí.

Por último, a mis profesores de la universidad por la paciencia en la enseñanza y dedicación.

CONTENIDO

El presente trabajo abarca el análisis financiero y contable de la empresa Lacto S.A., que se inicia con el estudio del sector al que pertenece la empresa, para luego analizar los estados financieros del año 2018.

Posteriormente, se procede a realizar las proyecciones del Estado de Resultados y del Estado de Situación Financiera por 7 años. Se tomó este periodo de tiempo a fin de analizar el cumplimiento de las estrategias corporativas.

Por otro lado, se analizaron escenarios para reflejar el impacto en cada uno tras la modificación de variables que afectan las principales partidas de los estados financieros.

Luego se analizó el impacto de las principales normas contables que comenzó a aplicar la empresa a partir del 2019 en casos específicos.

Por último, se desarrollan conclusiones y recomendaciones para la empresa.

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo tiene como finalidad la valorización de la empresa Lacto S.A., una empresa que comercializa lácteos y derivados en su gran mayoría, pero también realiza operaciones de venta de embutidos, jugos y refrescos. La valorización se realiza mediante el método de flujos de caja descontado, utilizando un costo promedio ponderado de 8.42, y una tasa de perpetuidad de 4.1%.

Para la valorización se tomó en cuenta el análisis de tres escenarios que se podrían dar utilizando la variación promedio del crecimiento del sector para poder reflejar el promedio anual de ventas. En el escenario pesimista, el análisis considera la información otorgada en el caso, donde se estimaría un decrecimiento de la economía peruana, por lo tanto, el crecimiento de los sectores se vería afectado. Por otro lado, en el escenario moderado, se establecieron promedios en base a crecimientos históricos del sector y, por último, en el escenario optimista se considera la estrategia de diversificación de la empresa donde se incrementaría el volumen de ventas del sector de jugos y refrescos. También se considera que Ministerio de Agricultura (MINAGRI) logrará las metas del sector agrario, lo cual se reflejaría en un crecimiento del sector lácteo.

Asimismo, se analizaron opciones de inversión, siendo el primer caso la evaluación de la opción de tercerización como mejor opción, frente al alquiler o implementación de un centro de distribución; por otro lado, se analizó la inversión en la empresa Agroindustrial Láctea, el cual reflejaría una decisión óptima para la empresa, que mejora los rendimientos, toda vez que el precio por acción se incrementaría en un 23% en un escenario moderado, tomándose en cuenta un horizonte de proyección de 7 años para el análisis.

Se concluye con el análisis de los posibles impactos por la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF 16 - Arrendamientos, NIIF 13 – Determinación del valor razonable, NIIF 15 – Ingresos de actividades ordinarias provenientes de contratos con clientes, NIIF 9 – Instrumentos Financieros y NIC 41 – Agricultura, en la valorización de la empresa. Estos cambios no representan un impacto relevante en la compañía.

Palabras clave:

Valorización, proyecciones, análisis de escenarios, crecimiento del sector, normas internacionales de información financiera.



EXECUTIVE SUMMARY

The purpose of this work is the valuation of the company Lacto SA, this is a company that sells dairy products and derivatives in its great majority, but also makes the sale of sausages, juices and soft drinks, the valuation is carried out through the discounted cash flow, using a weighted average cost of 8.42, together with a perpetuity rate of 4.1%.

For the valuation, the analysis of three scenarios was taken into account, which could be given using the average variation of the sector's growth in order to reflect the annual average of sales. In the pessimistic analysis, the information granted by the case is considered, where a decrease of the Peruvian economy would be estimated, therefore, the growth of the sectors would be affected. On the other hand, in the moderate scenario, averages were established based on historical growth of the sector and finally in the optimistic scenario the diversification strategy of the company is considered where the volume of sales of the juice and soft drinks sector would be increased, also MINAGRI is considered to achieve the goals of the agricultural sector, which would be reflected in a growth of the dairy sector.

Likewise, investment options were analyzed, the first case was to evaluate the outsourcing option as a better option against the rental or implementation of a distribution center; on the other hand, the investment in the Agroindustrial Láctea company was analyzed, which would reflect an optimal decision for the company, which improves the yields since the price per share would increase by 23% in a moderate scenario, taking into account a 7-year projection horizon for analysis.

It concludes with the analysis of the possible impacts by the application of IFRS 16, IFRS 15, IFRS 13, IFRS 9 and IAS 41 in the valuation of the company, these changes do not represent a relevant impact on the company.

Keywords:

Valuation, projections, scenario analysis, sector growth, international financial reporting standards.

INTRODUCCIÓN

El desarrollo del presente trabajo se enfoca en la resolución del caso de estudio: Lacto S.A. Este caso de estudio otorga información suficiente para poder realizar las proyecciones adecuadas mediante la elaboración de supuestos y, de esta forma, determinar el valor que mejor se ajuste a la realidad de la empresa. Dado ello, se determina el valor del precio por acción para que pueda ponerse a la venta frente a tres demandantes que son una empresa local, una compañía chilena y un fondo de inversión.

En primer lugar, se realiza un estudio de la empresa, analizando sus operaciones, las líneas de negocio que ofrece, los objetivos que quiere cumplir en el tiempo, para luego evaluar el macro entorno donde se desenvuelven sus operaciones.

Posteriormente, se expone el estado de situación financiera y el estado de resultados de los años 2017 y 2018, para poder realizar una evaluación financiera de la realidad actual de la empresa mediante ratios y análisis vertical y horizontal. Luego de esto, se enuncian las proyecciones, teniendo un rango de 7 años, se considera ese periodo de análisis, ya que se evalúa el cumplimiento de las metas de la gerencia al 2025.

Finalmente, se realiza la valorización de la empresa, aplicando el método de flujos de caja descontando, de este modo, se determina el precio de acción al cual se podría ofertar para una venta. Por otro lado, se analiza el impacto de posibles inversiones, así como de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en las proyecciones de la empresa y por lo tanto en el valor de la empresa.

CAPÍTULO I: ANTECEDENTES DE LA ENTIDAD

1.1 Descripción de la empresa

1.1.1 Historia de la empresa

La empresa Lacto S.A. (en adelante “Lacto”) inició sus operaciones hace 60 años. En primera instancia nace de la asociación de 6 principales ganaderos de la sierra de Arequipa que concordaban en mejorar la crianza de vacas lecheras, la producción de leche y sus derivados.

A raíz de la expropiación de una parte de sus terrenos, a causa de la Reforma Agraria, ocurrida en los años setenta, la familia Melgar decide asumir mayoritariamente el negocio. En la actualidad, ellos poseen el 100% de las acciones.

A lo largo de los años Lacto ha logrado crecer gracias a la inversión en la modernización de sus instalaciones y nuevos equipos para mejorar la preservación y calidad de sus productos de leche fresca y pasteurizada y también a la ampliación de su cartera de productos, como la producción de diversos tipos de queso, mantequilla, yogurt y otros derivados lácteos, lo que les permitió competir en el mercado limeño.

En consecuencia, en las últimas décadas su producción llega a nivel nacional y su portafolio de productos se amplía al mercado de embutidos y alimentación saludable, como leche descremada y leche sin lactosa en envases tetra pack. En la actualidad está evaluando crecer mediante el desarrollo de nuevos productos en su nueva planta ubicada en las afueras de la ciudad de Lima e incursionar en la exportación de productos a países vecinos, debido a que hay un amplio nicho de mercado en países de Sudamérica que tiene consumo per cápita de lácteos elevada y favorable para este mercado como Uruguay.

1.1.2 Productos ofrecidos y futuras líneas a ofrecer

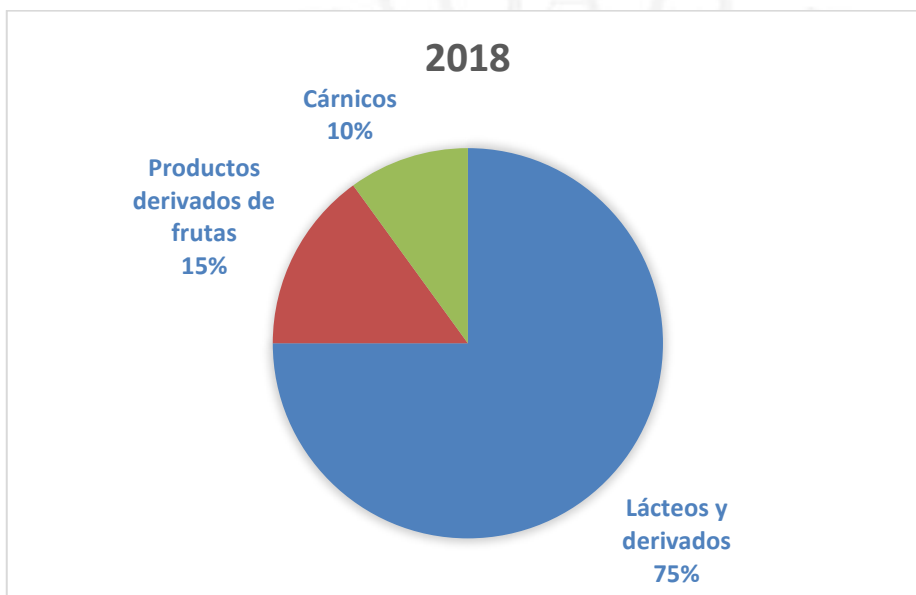
Lacto ofrece productos de leche fresca y pasteurizada, así como ciertos derivados: diversos tipos de queso, mantequilla y yogurt. Gracias a la modernización de las plantas de producción y el ingreso a nuevos mercados como el limeño, le permitió incursionar en los embutidos y también en alimentación saludable como leche descremada, leche sin lactosa en envases de tetra pack; además, cuenta con productos derivados de frutas donde

se tiene proyectado un aumento en la participación por la relevancia de los alimentos saludables en la actualidad.

En la Figura 1.1 se muestra la participación de cada línea de productos en los ingresos totales de Lacto para el año 2018.

Figura 1.1

Participación por línea de negocio



Fuente: Estados de Resultados de Lacto S.A. del año 2018.

Elaboración propia

1.1.3 Planes de la empresa

Lacto en la actualidad está evaluando crecer mediante el desarrollo de nuevos productos en su nueva planta en las afueras de Lima e incursionar en la exportación de productos a países vecinos. Lacto cuenta con los siguientes planes a corto plazo:

- Ampliación de su capacidad de almacenamiento para productos secos y productos fríos. (2019)
- Ampliar los centros de distribución en el norte. (2019)

1.1.4 Objetivos estratégicos

Lacto cuenta con los siguientes objetivos:

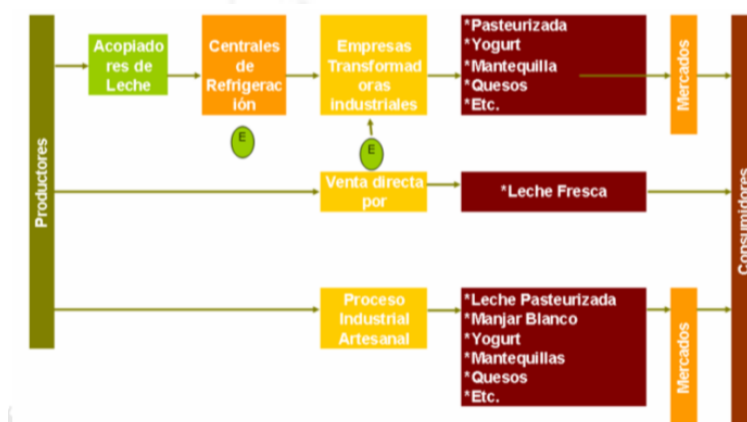
- Alcanzar ventas para el 2025 de 1,300 millones de soles, mediante la ampliación del portafolio de productos saludables como la mayor producción de bebidas y yogures.
- Alcanzar nivel del cumplimiento de pedidos al 96%.
- Aumentar preferencia de la marca al 20% en 5 años, actualmente tienen 15%.
- Aumentar credibilidad de 80% a 85% al 2025.

1.1.5 Cadena productiva

Como se describe en la Figura 1.2, el flujo productivo de leche se divide en 3 cadenas, la primera que caracteriza a las principales industrias de leche, comienza con el acopio de la misma de los diversos productores grandes, pequeños o empresas ganaderas, para luego ir a centrales de refrigeración; de este modo, se mantiene en buen estado al producto. Finalmente se procesa en las empresas industriales para convertirlo en leche pasteurizada, yogurt, entre otros productos lácteos que luego serán distribuidos a los consumidores. Este sería el proceso que sigue Lacto. En segundo lugar, se muestra la venta directa de los productos a los clientes y por último el proceso industrial artesanal que generalmente se deriva para mercados pequeños en regiones al interior del país.

Figura 1.2

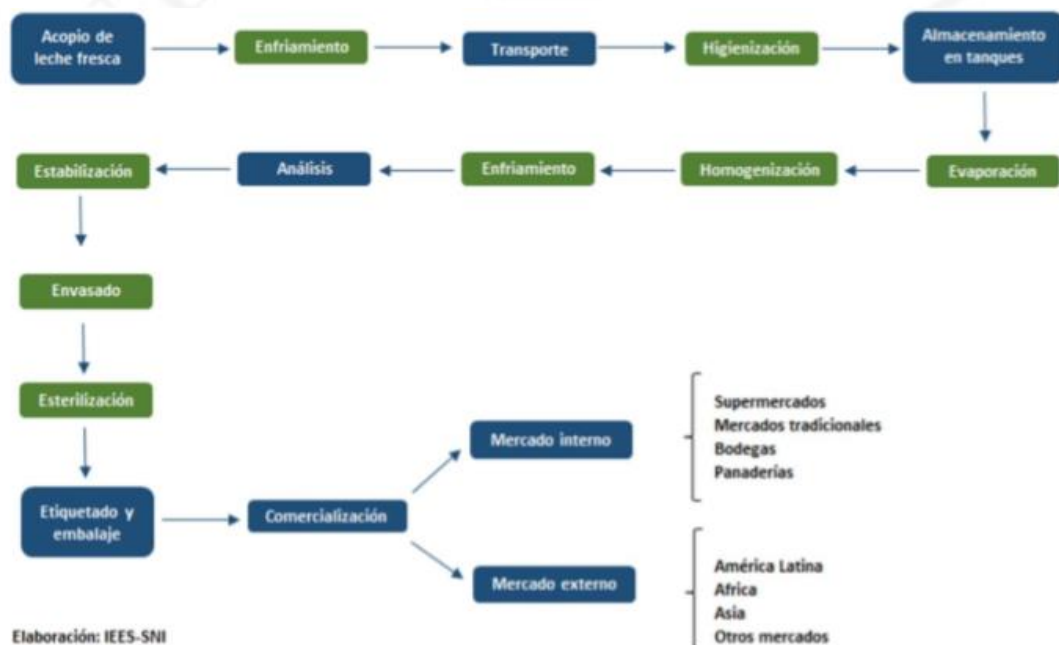
Flujo Productivo de Leche



Fuente: Lacto S.A.-Caso Práctico (2019)

Es importante señalar que dentro de los principales productos lácteos con mayor demanda dentro del mercado se encuentra la leche evaporada, que es uno de los productos que comercializa Lacto. En la Figura 1.3 se muestra el proceso productivo. Inicia con el acopio de la leche fresca para luego pasar por un proceso de enfriamiento, transporte, higienización, almacenamiento, evaporación (donde se eliminan las partículas orgánicas e inorgánicas de suciedad que pueda contener la leche tras el ordeño o debido al transporte) para luego esterilizar, homogenizar, enfriar, envasar, etiquetar y por último comercializarlo.

Figura 1.3
Proceso productivo



Fuente: Lacto S.A.-Caso Práctico (2019)

- **Principales proveedores de leche:** en el caso práctico se describe quienes son los principales proveedores de la industria:

La producción de leche se articula hacia atrás con la actividad pecuaria que provee el principal insumo, la leche fresca. El sector pecuario se relaciona con proveedores de insumos, maquinaria y servicios para el cuidado del ganado y su alimentación, lo que incluye: servicios veterinarios, asistencia técnica, transporte

y mantenimiento de maquinaria. Además, se relaciona con la industria de hojalata, plástico y vidrio para los envases y otras industrias como la gráfica para las etiquetas, el transporte, electricidad, comercio, etc. (Universidad de Lima, 2019, pág. 15)

- **Canales de distribución y principales clientes:** Lacto atiende directamente a los Autoservicios, Supermercados y Tiendas de conveniencia como Tambo, Mass, Metro, Plaza Vea, Wong y Tottus, que corresponden a su canal moderno. Mientras que la venta a bodegas y panaderías las realiza a través de distribuidores que tienen centros de distribución y servicio de transporte con capacidad de mantener la cadena de frío que requieren los productos, los cuales pertenecen al canal moderno. El informe menciona que las ventas a distribuidores representan 2/3 partes de las ventas totales de las empresas.

1.1.6 Gobierno corporativo

Lacto, como se menciona en el caso, posee buen gobierno corporativo. Esta mención hace referencia al “conjunto de normas, principios y procedimientos que regulan la estructura y el funcionamiento de los órganos de gobierno de una empresa. En concreto, establece las relaciones entre la junta directiva, el consejo de administración, los accionistas y el resto de partes interesadas, y estipula las reglas por las que se rige el proceso de toma de decisiones sobre la compañía para la generación de valor” (Deloitte, 2019). Estos están ligados a los fines fijados por la empresa.

Pero se debe enfatizar la importancia de ese sistema, para ello el Diario El Comercio en su publicación, “Un sistema de gestión orientado a hacer rentable su inversión y a resguardar su patrimonio, tener acceso a información oportuna y de calidad, poder participar en la toma de decisiones, y una adecuada gestión de la reputación, produce valor” (Diario El Comercio, 2016). Se concluye que el buen gobierno corporativo permite que las empresas obtengan rentabilidad porque generan confianza en los stakeholders en el corto plazo. Además, si más adelante la empresa decide cotizar en bolsa les ayudaría a tener un índice mejor en cuanto al precio de acciones.

1.2 Presencia en el mercado

En el último periodo, 2018, Lacto obtuvo ventas por S/ 770 millones, en comparación con las ventas de S/ 700 en el 2017, es decir tuvo un crecimiento del 10%. Así mismo, mejoró su margen bruto de un 21% a un 25% del 2017 al 2018, principalmente por la adquisición de nuevos equipos que permiten mejorar la calidad y los tiempos de procesos y de almacenamiento de la leche fresca, esto permitió que se redujeran las mermas y los procesos en un 3%. Una serie de factores de mercado también intervinieron como la sobreoferta de los productores de leche que hizo que el precio de la leche a nivel ganaderos baje y tuvo un efecto en el costo de 0.5%, la reducción del costo del petróleo y la reducción del costo del flete con un efecto en el costo del 0.5%. Del costo de producción un 82% corresponde a materia prima, un 10% a costo de mano de obra y un 8% a los costos indirectos de fabricación.

1.3 Análisis de la industria del sector lácteo

1.3.1 Oferta

La producción de leche de vaca se concentra en los países de Estados Unidos, India, China, Brasil, Alemania, Rusia, Francia y Nueva Zelanda, los cuales producen para consumo interno y para exportación. En Latinoamérica los principales productores de leche son Brasil, Argentina, México, Chile, Uruguay. Los dos últimos han presentado un crecimiento del 7% en su producción, mientras que Argentina tuvo un leve decrecimiento. Mientras que en Perú se produce aproximadamente 2 millones de toneladas de leche cruda. Donde el 8% se destina al autoconsumo, el 52% es acopiado y procesado por la industria y lo restante es transformado artesanalmente.

Se menciona que las exportaciones de leche evaporada incrementaron en 4.7% durante el 2017, respecto al año anterior.

1.3.2 Demanda

En el Perú el consumo anual per cápita fue de 87 litros para el 2017, según la asociación de Industrias Lácteas (ADIL) hace 15 años era solo de 40 litros por habitante al año, mientras que la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la

Agricultura (FAO) recomienda un consumo mínimo de 120 litros. En América Latina el consumo promedio de leche de vaca es de 130 litros por habitante, mientras que lo recomendable es un consumo de 150 a 180 según el secretario general de la Federación Panamericana de Lechería. Uruguay lidera con un consumo anual de 240 litros por habitante, seguido por Costa Rica, Argentina (aproximadamente 200 litros), y Brasil 170 litros. Estos países han alcanzado el promedio mínimo recomendado.

La demanda de lácteos se ha concentrado en tres productos: la leche evaporada con una demanda 80 % del total., “el cual está dirigido al consumo interno y es distribuido a través de diferentes canales, como supermercados, mercados tradicionales, panaderías y bodegas”. En segundo lugar, se encuentra la leche fresca que representa el 19 %; y por último la leche en polvo, con una participación del 1 %.

La importación de leche en polvo ha crecido a una tasa promedio anual del 10% entre el 2016 y 2017 debido a un aumento de la demanda.

En ese sentido la revista electrónica Agraria.pe menciona lo siguiente:

En el 2018 nuestro país importó 76.050 toneladas de leche en polvo, lo que constituyó un record en la adquisición de este producto; además dicha cifra representó un incremento de 26.3% respecto a las 60.200 toneladas importadas en 2017. El presidente de la Convención Nacional del Agro Peruano (Conveagro), Clímaco Cárdenas, detalló que de cada tres vasos de leche que se consumen, uno se fabrica con leche en polvo y/o insumos lácteos. “Las importaciones de insumos lácteos para la industria equivalen a la producción de 1.800.000 litros de leche fresca diaria, que es el 36% de la producción nacional o el 66% del acopio de leche industrial.”, explicó.

Agregó que esta leche en polvo y/o insumos lácteos desplaza a la leche de los pequeños productores nacionales de manera directa. Además, el dinero de estas importaciones sale hacia países desarrollados con ganaderos ricos y con alta subvención por parte de los gobiernos de dichos países. (Agencia Agraria de noticias, 2019)

1.4 Tendencias del sector

En referencia al sector lácteo:

Mantiene buenas perspectivas de crecimiento para los próximos cinco años, ya que se prevé una tasa de crecimiento en promedio del 5.21 % anual. Es importante mencionar que todos los productos lácteos y sus derivados son vendidos tanto en el mercado nacional como en el extranjero, siendo el producto con mayor representación, dentro de las exportaciones, la leche evaporada.” (Huamán Espinoza , 2017, pág. 12)

Como se mencionó anteriormente, la FAO recomienda que los peruanos deberían consumir, en promedio, 120 litros de leche al año, esto indicaría que necesariamente se debería duplicar la producción de leche. “Para lograrlo, es necesario tomar acciones que ayuden a mejorar la productividad de los ganados, como, por ejemplo, implementar mejoras tecnológicas en cuanto a su alimentación, garantizar una buena reproducción del ganado (mejoramiento genético de los animales), entre otros”. (Huamán Espinoza , 2017, pág. 13). Para ello el Ministerio de Agricultura y Riego (MINAGRI) elaboró metas y acciones presentadas en la Figura 1.4 y en la Figura 1.5.

Figura 1.4
Metas Parte 1

Metas	Principales acciones
<ul style="list-style-type: none"> • 360 mil hectáreas de praderas naturales cambiarán de condición pobre a condición regular. • Incremento de 0,30 unidades animal / hectárea • Atención de 2,514 productores ganaderos frente a los fenómenos climatológicos adversos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Zonificación y clasificación de uso de las tierras. • Proyectos de inversión pública y privada
<ul style="list-style-type: none"> • 1 millón de hectáreas de pastos cultivados. • 50 mil productores utilizarán reproductores de alta calidad. • 6% de animales enfermos en campo. • 500 mil productores con infraestructura productiva. • 650 mil productores ganaderos aplicando las Buenas Prácticas Ganaderas (BPG) 	<ul style="list-style-type: none"> • Procesos de revegetación. • Impulso de sistemas silvopastoriles • Pastoreo rotacional • Capacitación y sensibilización en el manejo del ganado • Desarrollo de Centros de Producción de Reproductores. • Servicios de control de producción lechera • Fortalecer capacidades biotecnológicas reproductivas.

Fuente: Lacto S.A.-Caso Práctico (2019)

Figura 1.5

Metas Parte 2

	<ul style="list-style-type: none"> • Establecer núcleos genéticos en las distintas regiones.
<ul style="list-style-type: none"> • 5 mil centros de acopio, transformación y distribución. • Al menos 20 nuevos productos ganaderos y derivados con denominación de origen y marca registrada. 	<ul style="list-style-type: none"> • Desarrollo de laboratorios certificados para el análisis de los productos. • Sistema de vigilancia de la inocuidad de los productos
<ul style="list-style-type: none"> • 90 mil productores gestionando empresarialmente sus unidades de producción • 850 mil productores utilizando información agropecuaria • 60 mil productores participando en ferias agropecuarias. • 180 mil productores con acceso a créditos. • 40 mil productores con seguro 	<ul style="list-style-type: none"> • Implementar un sistema de información estadística de la producción y de mercado. • implementar productos financieros en función a la cadena productiva • desarrollo de un seguro ganadero. • Promoción de beneficios de la formalización. • Facilitar el acceso a servicios básicos
<ul style="list-style-type: none"> • 250 mil productores asociados. • Inversión de 1 mil millones de soles en el subsector ganadero. • 700 mil unidades ganaderas inscritas en registros públicos 	<ul style="list-style-type: none"> • Normalización de productos ganaderos. • Buenas prácticas ganaderas para todas las especies. • Proponer normas, reglamentos y directivas de promoción para la inversión privada.

Fuente: Lacto S.A.-Caso Práctico (2019)

En su tesis, Huamán Espinoza (2018) sostiene lo siguiente:

En los últimos años, se ha notado una tendencia al alza en la demanda de la leche y sus derivados en el Perú, debido a una mejora en los ingresos per cápita y a un crecimiento demográfico. Sin embargo, la producción de leche no ha seguido esta misma línea. Ante esta brecha, que es la escasez de la leche fresca, las empresas han recurrido a la importación de un sustituto, como lo es leche en polvo, a fin de cubrir la demanda.” Frente a ello, en un artículo, el ingeniero Piskulich advirtió: “El Perú debe estar preparado para sostener un crecimiento anual de su sector lácteo de 5 %, para lograr pasar a producir en 2021, de 2’400,000 que se produce hoy, a tres millones de toneladas de leche al año” (Peruláctea, 2014). El mencionado ingeniero explicó que la demanda de lácteos en el país ha tenido un crecimiento sostenido, ya que ha crecido 102 % desde el año 2000 hasta el 2013 (último balance); es decir, un promedio de 6 % anual. (Huamán Espinoza , 2017, págs. 13-14)

1.5 Participación en el mercado

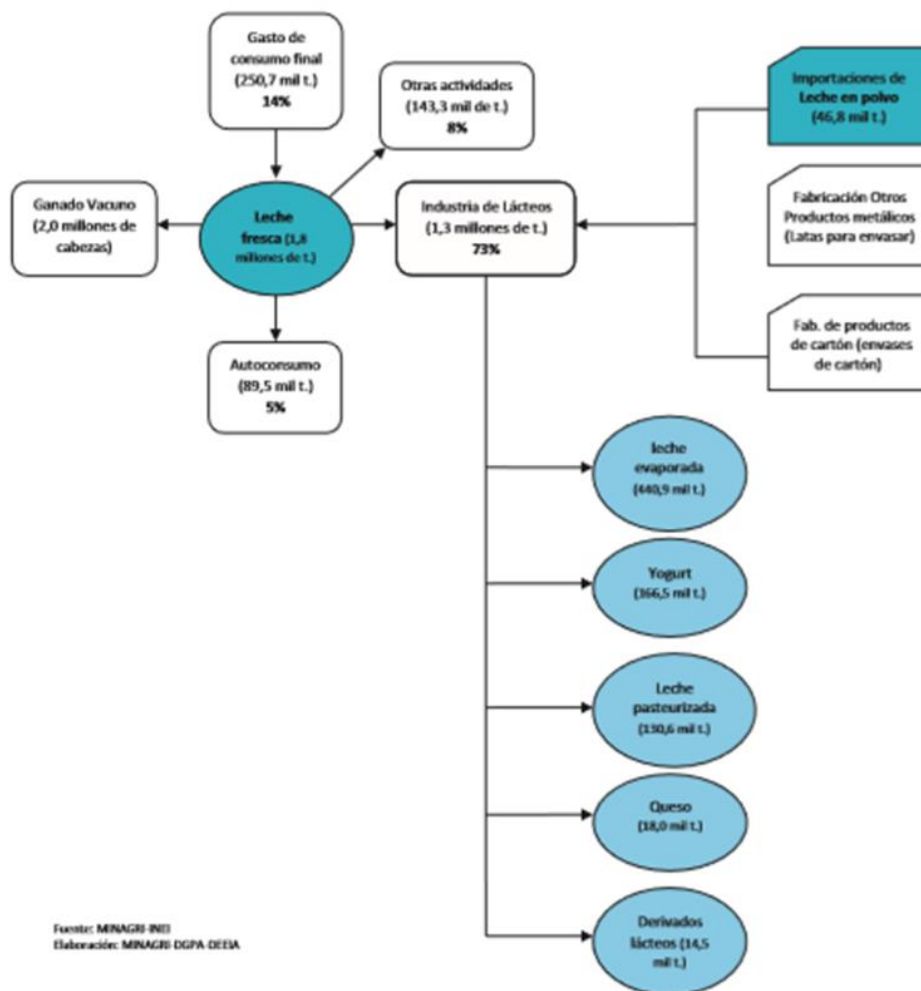
Para el año 2017, el Perú produjo aproximadamente 2 millones de toneladas de leche cruda. Dentro del cual 8% se destina al autoconsumo, directamente al consumidor final, 40% es transformada y procesada de manera artesanal, el cual generalmente se ofrece localmente a través de mercados y ferias; y lo restante (52%) es procesado por la industria de fabricación de productos lácteos. Dentro de la última opera la gran industria donde se encuentran las 3 grandes empresas que poseen el 93% de la participación del mercado de producción de leche.

“El líder en el mercado de producción de leche en Perú es GLOSS SA con 75% de participación, seguido por, NATA SA (10%) y LACTO SA (9%)” (Universidad de Lima, 2019, pág. 10).

En la Figura 1.6 se detalla la industria de productos lácteos al 2012, que se ha mantenido a la actualidad

Figura 1.6

Industria de Productos Lácteos



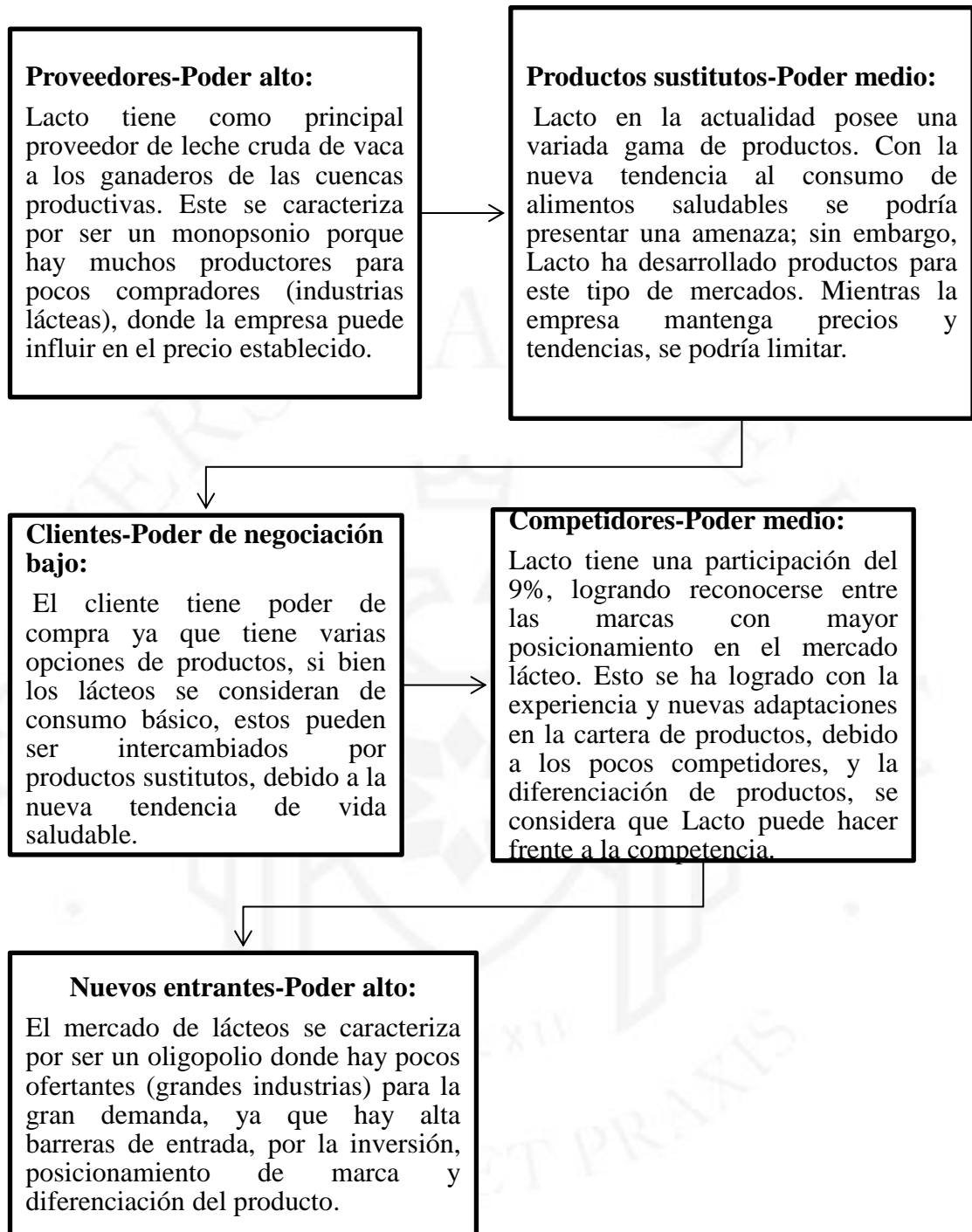
Fuente: Estudio de la Ganadería Lechera en el Perú 2017.

1.5.1 Competencia nacional e internacional

La competencia en el mercado lácteo peruano está compuesta por 3 grandes empresas, dentro de la cuales se encuentra la empresa en estudio: GLOSS SA, NATA SA y LACTO SA.

Lacto se diferencia de sus rivales por la diversificación y la innovación de sus productos para poder adaptarse a las nuevas tendencias de consumo.

1.6 Las cinco fuerzas de Porter



1.7 Análisis PEST

Político

Regulaciones del gobierno para la industria (Senasa).
Modificaciones en la norma sanitaria para alimentos y bebidas de consumo humano.
Políticas de anti corrupción.

Económico

La guerra comercial entre EEUU y China provoca la reducción de precio de los minerales que exporta el país lo que tiene como efecto menores ingreso, por lo tanto el crecimiento de la Economía no es el esperado.
La FED (Reserva Federal de Estados Unidos) ha edeclarado que no subirá las tasas de interés, lo que afecta positivamente a la economía peruana.

Social

Tendencia al cuidado personal y mayor consumo de comidas saludables hacen que la empresa se adapte y diversifique sus producto.

Teconológico

Inversión en nuevos equipos y maquinarias para que se optimice el tiempo de prouddción y aumentar niveles de ventas.
Inversión de softwares para optimizar errores en procesamiento de información administrativa.

1.8 Análisis FODA

Fortalezas	<ul style="list-style-type: none">• Empresa con 60 años en el mercado.• Líneas de negocio diversificadas.• Plantas de producción a nivel nacional.• Sistemas de producción avanzados.• Cadena de distribución definida.• Responsabilidad Social.
Oportunidades	<ul style="list-style-type: none">• Puesta en acción del Plan Nacional de Agricultura para incrementar producción.• Aumento de demanda de lácteos.• Productos considerados básicos en la canasta familiar.• Ampliar gama de productos al sector de comidas saludables.
Amenazas	<ul style="list-style-type: none">• Pérdida de participación en el mercado.• Aumento de costos en insumos para elaboración de productos.• Incremento de impuestos.• Mayores regulaciones por parte de Indecopi.
Debilidades	<ul style="list-style-type: none">• Pericidad de productos.• Empresa no cotiza bolsa.• Multas de Indecopi.• Falta de mayores centros de distribución.

1.9 Riesgos

La compañía Lacto está expuesta a riesgos de reputación debido a que el 15 de febrero del 2019, el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual impone una multa de 2 millones de soles a la empresa LACTO S.A. El motivo fue la comercialización de productos lácteos como si fueran leche señalando que se trata de una nueva sanción distinta a la impuesta en el 2017. La sanción

corresponde a los productos de leche en su presentación bolsitarro, tetrapak y leche Light. Lacto recibió esa multa por tres de sus productos en estas presentaciones.

Para evitar que estos actos dañen la reputación de la empresa, la gerencia tomó la decisión de implementar mayores procesos regulativos en función de revisar con más detalle la información de los empaques. Con estas medidas se espera prevenir sanciones que perjudiquen la imagen de la empresa, otra medida tomada son una serie de capacitaciones otorgadas al personal en las áreas involucradas.



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

2.1 Descripción del caso de suficiencia profesional

El presente trabajo de suficiencia profesional se enfoca en la valorización de la empresa Lacto, a través del análisis de los estados financieros e impacto de las normas internacionales de información financiera, mediante proyecciones a 7 años para determinar el valor de la empresa en el tiempo.

2.2 Objetivo general

Realizar la valorización de la empresa Lacto, analizando los factores externos e internos que influyen en la empresa.

2.3 Objetivos específicos

- Evaluar la información financiera y no financiera de Lacto S.A. con el fin de trazar un plan financiero para establecer el mejor precio razonable para poner las acciones en venta, bajo el método de Flujos de Caja Descontado.
- Evaluar las implicancias en los estados financieros que tienen la aplicación desde el año 2018 de la NIIF 16 – Arrendamientos y, asimismo, analizar si el impacto - de la NIIF 16, así como el análisis de las NIIF 9 - Instrumentos Financieros, NIIF 13 – Determinación del Valor Razonable, NIC 41 - Agricultura y NIIF 15 - Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes, tendrán un efecto positivo o negativo significativo en la proyección de los estados financieros y en la valorización de la empresa.

CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO

3.1 Recolección de la información del caso de suficiencia profesional

La recolección de información se realizó a través de fuentes primarias y secundarias.

Se tomó como base el documento elaborado por la Universidad de Lima, Lacto S.A.- Caso Práctico, donde se extrae la información de la compañía para la posterior elaboración y evaluación de los Estados Financieros.

Así mismo, la investigación se apoyó de fuentes como el Banco Central de Reserva, el Instituto Nacional de Estadística e Informática, Ministerio de Economía y Finanzas y la Superintendencia del Mercado de Valores de empresas del sector.

3.2 Metodología del análisis de la información

El análisis de la información se realizó a través de los métodos de la exploración constante de la data extraída de diversas fuentes y la reducción de información para poder cumplir con los objetivos de investigación.

Además, se analizó la información realizada, obtenida del caso, mediante el análisis de escenarios, supuestos y tradicionalmente con los métodos de análisis horizontal y vertical de la información, ratios financieros y exploración de resultados. Gracias a ello, se pudo obtener las conclusiones y recomendaciones adecuadas para el caso.

CAPÍTULO IV: ANÁLISIS, PRESENTACIÓN Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS

4.1 Estados Financieros

4.1.1 Estado de Situación Financiera

En la tabla 4.1, se muestra el Estado de Situación Financiera de Lacto (2017-2018).

Respecto a la composición de los activos, la gerencia indica que el activo corriente representa el 53.8% de los activos en el 2018 y 52.7% en el 2017, mientras que las existencias representan el 26.7% del total de los activos en el 2018 y 27.2% en el año 2017, la reducción en inventarios es producto de un mejor indicador de rotación de inventarios que pasa de 94 a 83 días de rotación en el 2018 y una reducción del 11% respecto al año anterior

Por otro lado, las cuentas por cobrar comerciales se redujeron en 1%. Como producto de una mejora en cuentas por cobrar e inventarios, los indicadores de actividad que más adelante se desarrollarán también incrementaron.

Los activos no corrientes están representados por propiedad planta y equipo en un 95% y la diferencia en inventarios para el 2018.

En el caso de los pasivos, los pasivos corrientes representan el 75% del total de pasivos en 2018 y 71% en 2017. Las cuentas por pagar comerciales aumentaron en 6% para el 2018 y los pasivos financieros disminuyeron en 26%.

Tabla 4.1

Estado de Situación Financiera

	2017	2018
Activos Corrientes		
Efectivo y Equivalente de Efectivo	6,295	12,670
Cuentas por cobrar Comerciales	114,490	113,345
Inventarios	139,026	124,155
Total Activos Corrientes	259,811	250,170
Activos No corrientes		
Propiedad, Planta y Equipo (neto)	221,530	204,088
Activos Intangibles distintos de la plusvalía	11,659	10,741
Total Activos No corrientes	233,189	214,830
TOTAL ACTIVOS	493,000	465,000
Pasivos Corrientes		
Pasivos financieros	55,000	57,270
Cuentas por pagar comerciales	82,751	87,638
Otras cuentas por pagar	98,680	68,843
Total Pasivos Corrientes	236,430	213,750
Pasivos No corrientes		
Pasivos financieros	96,570	71,250
Total Pasivos No corrientes	96,570	71,250
Total Pasivos	333,000	285,000
Capital emitido	80,000	80,000
Reserva Legal	16,000	16,000
Excedente de Revaluación	40,000	50,000
Resultados Acumulados	24,000	34,000
Total Patrimonio	160,000	180,000
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	493,000	465,000

Fuente: Estados de Resultados de Lacto S.A. del año 2017 y 2018.

Elaboración propia

4.1.2 Estado de Resultados

En la tabla 4.2, se muestra el Estado de Resultados de Lacto de los años 2017 y 2018 en miles de soles.

Las ventas del periodo 2018 crecieron significativamente respecto al 2017, lo que generó el aumento del margen bruto. Este incremento tuvo como causa la adquisición de nuevos equipos que permitieron mejorar la calidad y los tiempos estimados de almacenamiento de leche fresca, por otro lado, la sobreoferta de proveedores de leche cruda tuvo como consecuencia la reducción del precio, además hubo una reducción del costo del flete. Estos factores permitieron que se reduzca en 0.5% el costo de venta.

Los gastos administrativos y de ventas, según informes de la gerencia corresponden al 15% y al 5% de las ventas netas respectivamente en el 2018, mientras que en el año anterior eran del 14% y 4%. Este incremento está representado principalmente por mayor número de personal en el área administrativo, así como mayor inversión en publicidad y marketing. Mientras que los gastos por depreciación y amortización cargadas a gastos administrativos y gastos de ventas, representan el 1% de las ventas netas.

Los gastos financieros son mayores en el 2018 por el pago de intereses por leasings financieros adquiridos.

Es importante mencionar que el IR pagado en el 2018 es del 33%, mayor al dictado por ley, ya que se determinaron mayores reparos tributarios.

Tabla 4.2

Estado de Resultados de Lacto S.A.

LACTO S.A.		
ESTADO DE RESULTADOS		
	2017	2018
Ingresos de Actividades Ordinarias		
Ventas Netas de Bienes	700,000	770,000
Total de Ingresos de Actividades Ordinarias	700,000	770,000
Costo de ventas	-553,000	-577,500
Utilidad bruta	147,000	192,500
Gastos administrativos	-98,000	-115,500
Gastos de ventas	-28,000	-38,500

(continúa)

(continuación)

Otros gastos e ingresos	-4,000	-10,500
Utilidad operativa	17,000	28,000
Gastos financieros	-2,075	-5,612
Utilidad antes de Impuesto (EBIT)	14,925	22,388
IR	-4,925	-7,388
Utilidad Neta	10,000	15,000

Fuente: Elaboración Propia

4.1.3 Estado de Flujos de Efectivo

En la tabla 4.3, se muestra el Estado de Flujos de Efectivo de Lacto de los años 2017 y 2018 en miles de soles.

El siguiente Estado de Flujos de Efectivo representa las principales variaciones respecto al 2017 en partidas de resultados y balance.

Tabla 4.3

Estado de Flujos de Efectivo

CONCEPTOS	2018
Utilidad / Pérdida Neta (Excluye REI + Extraord.)	15,000
Depreciación/Amortización (Cargo Anual)	7,700
FONDO POR OPERACIONES	22,700
(+/-) Cuentas x Cobrar Comerciales	3,068
(+/-) Existencias / Inventario	14,871
(+/-) Gastos Pagados x Anticipado	0
TOTAL NECESIDADES OPERATIVAS	17,939
(+/-) Cuentas x Pagar Comerciales / Adeudado a Proveedores	4,887
(+/-) Ctas x Pagar Diversas / Provisiones y Otros x Pagar	-29,837
(+/-) Tributos x Pagar	0
(+/-) Adelantos de Clientes	0
TOTAL FUENTES OPERATIVAS	-24,950
GENERAL NETA OPERATIVA DE FONDOS	15,689
Adquisiciones de Activos Fijos	10,659
Venta de Activos	10,000
Otros activos	0
(+/-) Inversiones en Valores	0

(continúa)

(continuación)

(+/-) Intangibles	0
TOTAL ACTIVIDADES DE INVERSIONES	20,659
Repago Deuda Bancaria a Corto Plazo	0
Incremento Deuda Bancaria a Corto Plazo (sobregiro bancario)	0
Repago Deuda Bancaria a Largo Plazo	-25,320
Incremento Deuda Bancaria a Largo Plazo	2,270
Deuda LP x CTS (Indem. x pagar)	0
Subsidiarias y Afil. x cobrar / No Comerciales	0
Aportes de Capital (emisión de acciones)	0
Dividendos Pagados	-5,000
Redención Acciones Laborales	0
TOTAL ACTIVIDADES FINANCIAMIENTO	-28,050
(+/-) Otros Activos a Corto + Largo Plazo	0
Ajustes a Reconciliación Patrimonial + REI	0
Otros Ingresos / Egresos (extraordinarios)	0
Ajustes + Otros	0
TOTAL OTROS ITEMS NO OPERATIVOS	0
(+/-) CAJA Y VALORES NEGOCIABLES	8,298

Fuente: Elaboración Propia

4.1.4 Estado de Cambios en el Patrimonio

En la tabla 4.4, se muestra el Estado de Cambios en el Patrimonio de Lacto de los años 2017 y 2018 en miles de soles.

El capital social está representado por 80 millones de soles, la reserva legal alcanza el límite legal del 20% de su capital social, el excedente de revaluación es de 50 millones de soles para el 2018, esto debido a la revaluación de terrenos y edificaciones a su valor razonable. Tiene utilidades acumuladas de libre disposición de 34 millones de soles. En total se tiene un patrimonio de 180 millones soles, 20 millones soles respecto al año anterior. Además, se considera la distribución de dividendos en el 2018 por 5 millones de soles.

Tabla 4.4

Estado de Cambios en el Patrimonio de Lacto

	2017	2018
<u>Patrimonio Neto Inicial:</u>	150,000	160,000
Utilidad / (Pérdida) Neta	10,000	15,000
Reserva legal		
Acciones Laborales		
Ajuste Patrimonial		
Aportes de Capital (emisión de acciones)		
Revaluación Voluntaria del Activo Fijo		10,000
Dividendos Declarados		-5,000
Impuestos por Capitalización		
Redención-Acciones Laborales		
Otras Deducciones		
Ajustes		
<u>Patrimonio Neto Final:</u>	160,000	180,000

Fuente: Elaboración Propia

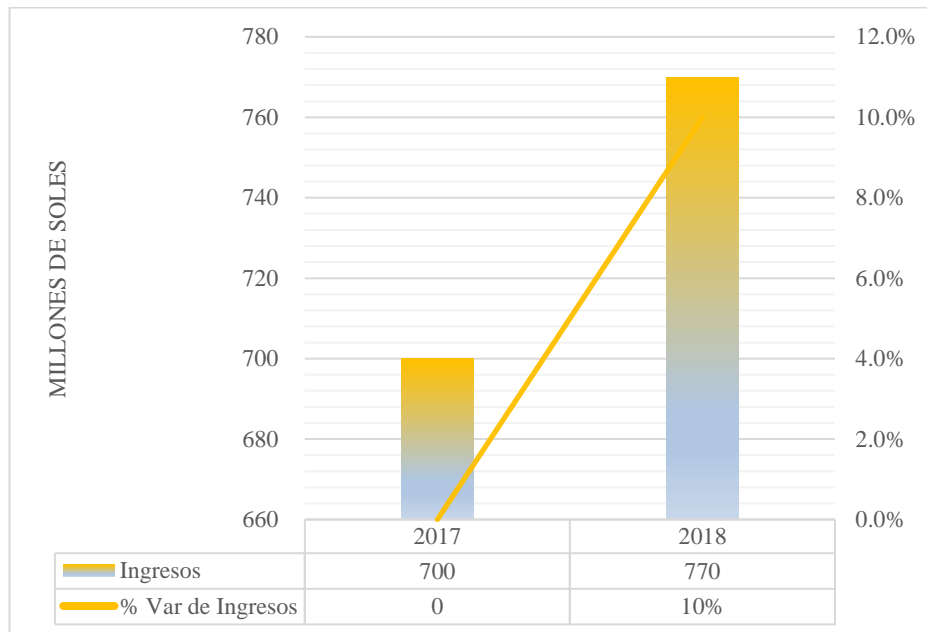
4.1.5 Estructura de ingresos y costos

Como se detalló anteriormente las ventas de Lacto están representadas por 3 líneas de productos: lácteos (productos lácteos y derivados), productos derivados de frutas (jugos y néctares) y por último los cárnicos (embutidos).

Los ingresos por ventas totales al 2018 tuvieron un 10% de crecimiento respecto al 2017, se muestra en la Figura 4.1, principalmente por la adquisición de nuevos equipos que permitieron mejorar la calidad, los tiempos de proceso y de almacenamiento de la leche fresca, lo que redujo las mermas y procesos en 3%. Así mismo, el precio de la leche a nivel de ganaderos bajó por la mayor oferta, esto tuvo un efecto del 0.5% en el costo, por otro lado, la reducción del costo del flete también redujo en 0.5% el costo total de producción.

Figura 4.1

Variación de Ingresos



Fuente: Estados de Resultados de Lacto S.A. del año 2017 y 2018.

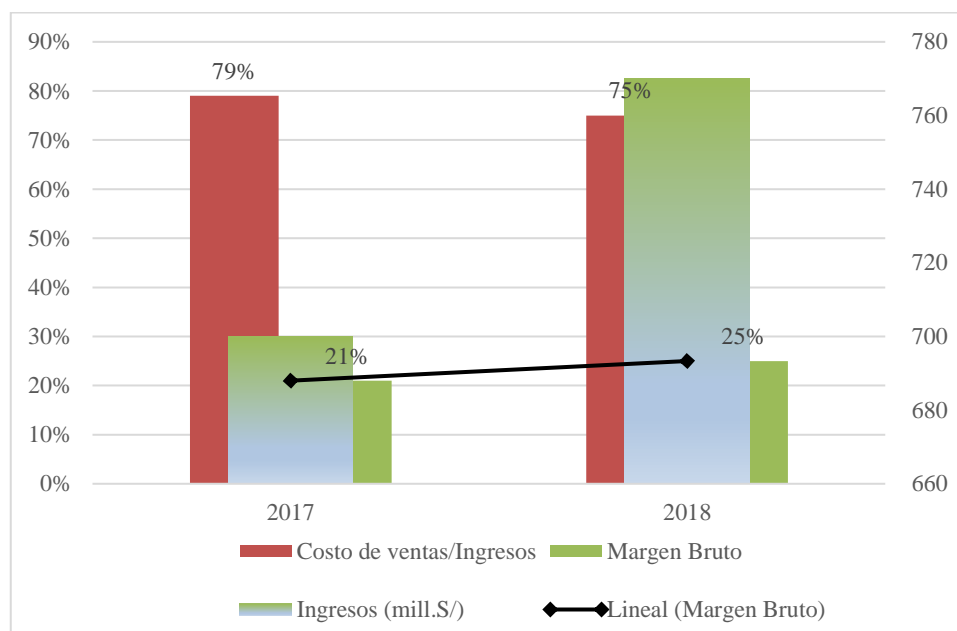
Elaboración propia

El costo de ventas al finalizar el año 2018 fue de S/577 MM, el cual refleja un incremento anual de 4% respecto al año anterior. Este representa el 75% de las ventas totales. Está compuesto por costos del 82% en materias primas, 10% en mano de obra y 8% en gastos indirectos por fabricación.

En la figura 4.2 se observa la relación entre los ingresos y costos de ventas durante los años de estudio 2017 y 2018.

Figura 4.2

Análisis del margen bruto



Fuente: Estados de Resultados de Lacto S.A. del año 2017 y 2018.
Elaboración propia

4.2 Análisis financiero

4.2.1 Indicadores financieros

- **Indicadores de liquidez:** Lacto posee una liquidez razonable para el sector. La razón corriente indica que la empresa posee los recursos suficientes para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo, la empresa posee una razón corriente positiva lo que refleja una solvencia económica. Respecto a la prueba ácida, esta muestra que la empresa posee efectivo suficiente para poder cubrir las obligaciones corrientes. Los resultados se muestran en la Tabla 4.5.

Tabla 4.5

Indicadores de liquidez

Indicadores de liquidez	2017	2018
Razón Corriente	1.10	1.17
Prueba ácida	0.51	0.59
Capital de Trabajo	23,381	36,420

Fuente: Estados de Resultados de Lacto S.A. del año 2017 y 2018.

Elaboración propia

- **Indicadores de actividad:** en la tabla 4.6, el ciclo de conversión de efectivo se redujo en 21 días, como se mencionó anteriormente la agilización en el proceso de producción hizo que se redujera el periodo de conversión de inventarios, en el caso del periodo promedio de cuentas por pagar también se consiguió una mejora. A lo que apuntaría la empresa es seguir reduciendo este indicador, esto afectaría igualitariamente al ciclo operativo.

Tabla 4.6

Indicadores de Actividad

<u>Indicadores de actividad</u>	2017	2018
Periodo promedio de cobro	61	54
Periodo promedio de Inventario	94	78
Periodo promedio de cuentas por pagar	52	55
Ciclo Operativo	155	137
Ciclo de Conversión del Efectivo	103	82

Fuente: Estados de Resultados de Lacto S.A. del año 2017 y 2018.

Elaboración propia

- **Indicadores de solvencia:** en la tabla 4.7, la relación deuda/patrimonio al 2018 se redujo, ya que el patrimonio se incrementó por el excedente de revaluación, a pesar de que la empresa incremento pasivos por financiamiento de corto plazo en 4%. Respecto al grado de endeudamiento la empresa al 2018 muestra menos dependencia financiera respecto a sus acreedores comparado al año anterior. El grado de propiedad se incrementó, esto indicaría el grado de compromiso del patrimonio con los acreedores de la empresa.

Tabla 4.7

Indicadores de Solvencia

<u>Indicadores de solvencia</u>	2017	2018
Relación Deuda / Patrimonio	2.08	1.58
Grado de endeudamiento	67.55%	61.29%
Grado de Propiedad	32.45%	38.71%
Pasivo corriente/ Pasivo total	0.71	0.75

Fuente: Estados de Resultados de Lacto S.A. del año 2017 y 2018.

Elaboración propia

- **Indicadores de rentabilidad:** Debido al incremento en ventas los indicadores mejoraron al 2018, al analizar el ROA y ROE observamos que la empresa posee solidez financiera, ya que puede obtener rendimientos en función de sus activos y su patrimonio, el cual toma en cuenta las deudas financieras. En la tabla 4.8, se presentan los indicadores mencionados.

Tabla 4.8

Indicadores de rentabilidad

Indicadores de Rentabilidad	2017	2018
Crecimiento ventas		10.00%
Utilidad a Ventas	1.43%	1.95%
Margen Operativo (EBIT/Ventas)	2.43%	3.64%
Utilidad a Activos (ROA)	2.03%	3.23%
Utilidad a Patrimonio (ROE)	6.25%	8.33%

Fuente: Estados de Resultados de Lacto S.A. del año 2017 y 2018.

Elaboración propia

- **Análisis Dupont:** El indicador Dupont se ve afectado por efectos de incremento en ventas y rotación de activos, también refleja una variación positiva, los importes se visualizan en la tabla 4.9.

Tabla 4.9

Análisis Dupont

Análisis Dupont	2017	2018
DUPONT	6.25%	8.33%
Margen Neto	1.43%	1.95%
Rotación Activos	1.42	1.66
Mult. Capital	3.08	2.58

Fuente: Estados de Resultados de Lacto S.A. del año 2017 y 2018.

Elaboración propia

- **Análisis de inversión en propiedad, planta y equipo e intangibles:** La inversión en propiedad, planta y equipo y en activos intangibles se incrementó en los dos últimos años de estudio, estos cambios se dieron porque la empresa decidió ingresar en un proceso de automatización de procesos para poder evitar los errores humanos y presentar reportes más eficientes para la toma de

decisiones, para ello tuvo que adquirir nuevas actualizaciones de hardware, softwares y licencias en el 2018, esta inversión se va a dar cada tres años. Por otro lado, decidió implementar cámaras de frío, equipos de refrigeración BC coolers para colocar en clientes, y equipos de frío para ganaderos; así mismo decidió invertir en la adquisición de nuevos equipos para la planta de lácteos y con ello poder aumentar la capacidad de producción. En la tabla 4.10 mostramos los importes totales que conforman el Capital Expenditure (CAPEX)- Inversiones en bienes de capital, gastos de capital de Lacto al año 2018.

Tabla 4.10
CAPEX

CAPEX	2017	2018	Total
Propiedad, Planta y Equipo	12,980	13,480	26,460
Activos Intangibles	-	500	500

Fuente: Estados de Resultados de Lacto S.A. del año 2017 y 2018.

Elaboración propia

4.2.2 Análisis vertical y horizontal de los estados financieros

En la tabla 4.11, respecto a los activos totales, estos disminuyeron debido a menores inventarios, menores cuentas por cobrar a causa de periodos de cobro más eficientes, en los activos no corrientes, la venta de activos hizo que la propiedad planta y equipo sea menor, e hizo que se incrementara el efectivo además de las mayores ventas. Los pasivos se caracterizan por la adquisición de mayor deuda por pasivos financieros corrientes, es importante mencionar que la empresa apunta a cumplir el covenant (indicador) prometido a las instituciones financieras que es de 3.5, al 2018 se logró con mayor Ebitda y menor deuda financiera total.

Tabla 4.11

Análisis vertical y horizontal

	ANÁLISIS VERTICAL (%)		ANÁLISIS HORIZONTAL (%)
	2017	2018	2018
ACTIVOS			
Activo Corriente			
Efectivo y Equivalente de Efectivo	1.28%	2.72%	101.27%
Cuentas por Cobrar Comerciales	23.22%	24.38%	-1.00%
Inventarios	28.20%	26.70%	-10.70%
Total Activo Corriente	52.70%	53.80%	-3.71%
Activo No Corriente			
Propiedad, Planta y Equipo (neto)	44.94%	43.89%	-7.87%
Activos Intangibles distintos de la plusvalía	2.37%	2.31%	-7.87%
Total Activo No corriente	47.30%	46.20%	-7.87%
TOTAL ACTIVOS	100.00%	100.00%	-5.68%
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivo Corriente			
Pasivos Financieros	11.16%	12.32%	4.13%
Cuentas por Pagar Comerciales	16.79%	18.85%	5.91%
Otras Cuentas por Pagar	20.02%	14.80%	-30.24%
Total Pasivo Corriente	47.96%	45.97%	-9.59%
Pasivo No corriente			
Pasivos Financieros	19.59%	15.32%	-26.22%
Total Pasivo No corriente	19.59%	15.32%	-26.22%
Total Pasivos	67.55%	61.29%	-14.41%
PATRIMONIO			
Capital Emitido	16.23%	17.20%	0.00%
Reserva Legal	3.25%	3.44%	0.00%
Excedente de Revaluación	8.11%	10.75%	25.00%
Resultados Acumulados	4.87%	7.31%	41.67%
Total Patrimonio	32.45%	38.71%	12.50%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	100.00%	100.00%	-5.68%

Fuente: Estados de Resultados de Lacto S.A. del año 2017 y 2018.

Elaboración propia

4.3 Proyección y valorización

4.3.1 Supuestos para la proyección de ventas

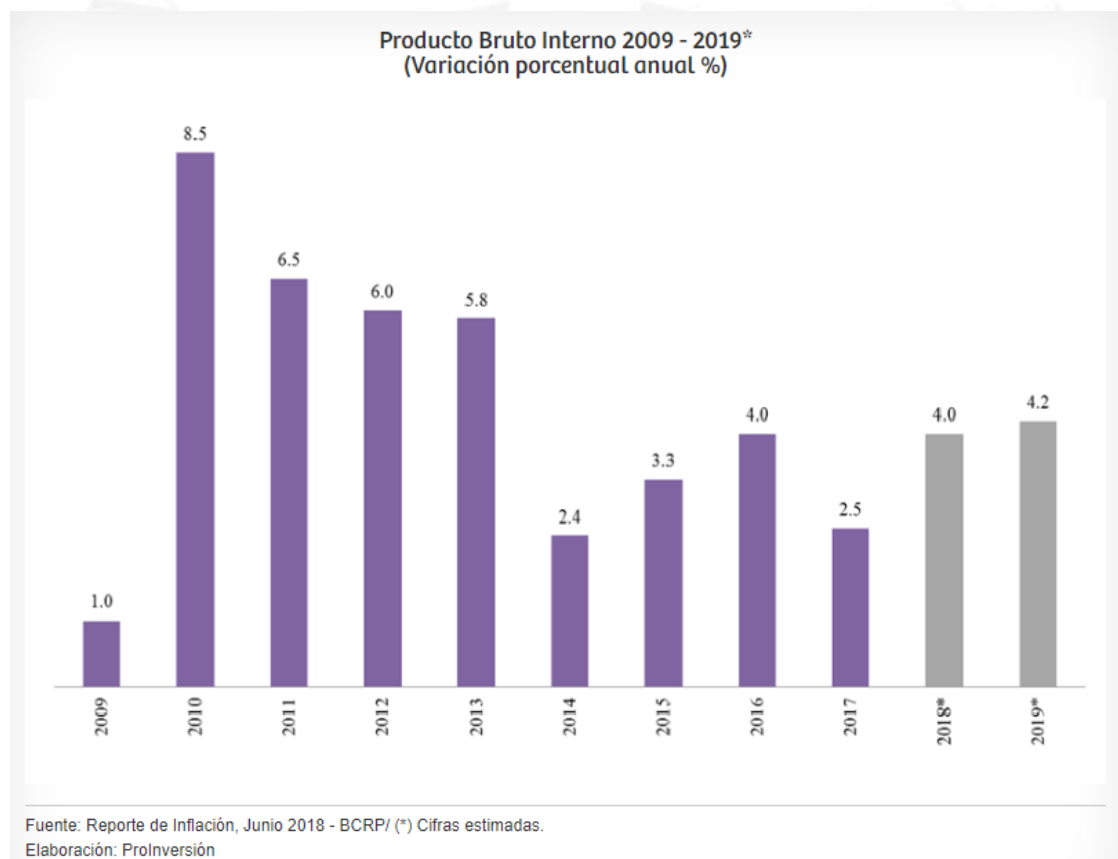
4.3.1.1 Escenario pesimista

Supuesto de crecimiento del sector ganadero

El crecimiento del sector ganadero en un escenario pesimista, donde las menores tasas de crecimiento de PBI se dan del 2021 al 2022, utilizaremos el crecimiento del sector ganadero en el año 2017, se tomó como base este año, debido a que el PBI en ese año ha sido uno de los menores comparado con años anteriores, se puede observar en la Figura 4.3.

Figura 4.3

PBI 2009-2019



Fuente: Proinversión (2018)

Por lo tanto, se asumirá las tasas de crecimiento de la tabla 4.12.

Tabla 4.12

Tasas de crecimiento del sector lácteo EP

Crecimiento del sector lácteo	2019-2020	4.75%
Crecimiento del sector lácteo	2021-2022	2.08%
Crecimiento del sector lácteo	2023-2025	4.75%

Fuente: Elaboración propia

Supuesto de crecimiento del sector de embutidos y jugos y bebidas

En el escenario pesimista, se debería asumir un crecimiento menor para el consumo de embutidos ya que “en octubre de 2015 la Organización Mundial de la Salud (OMS) dio a conocer un informe el cual indicaba que el consumo de carnes procesadas podría incrementar las posibilidades de desarrollar cáncer”. (GanaMás, 2017), y tuvo como consecuencia la caída del volumen de ventas en el periodo de ese año, según una investigación se extrajo la siguiente información: “Debemos conocer que la categoría más importante en el mercado nacional es la salchicha (hot dog) la misma que tras el comunicado de la OMS cae en volumen de 53% a 49% en diciembre 2015, llegando a perder 10% en cuanto a penetración de mercado según medición de la consultora Kantar Worldpanel (KWP). Sin embargo, esta crece en los sectores C, D y E por tener un bajo desembolso.” (GanaMás, 2017). Dado lo anterior se considera que el crecimiento de embutidos no sería afectado por un escenario pesimista, por tal razón, se mantendría en 2.91% anual.

Supuesto de crecimiento del sector de jugos y bebidas

Al igual que en el caso del sector de jugos y bebidas, se asumirán tasas de crecimiento similares a las del 2017 para los años del 2019 al 2021, luego se reestablece al crecimiento promedio anual proyectado, lo descrito se presenta en la tabla 4.13.

Tabla 4.13

Tasas de crecimiento del sector de jugos y bebidas EP

Crecimiento del sector jugos y bebidas	2019-2021	2.47%
Crecimiento del sector jugos y bebidas	2021-2022	1.80%
Crecimiento del sector jugos y bebidas	2022-2025	2.47%

Fuente: Elaboración propia

4.3.1.2 Escenario moderado

Supuesto de crecimiento del sector ganadero, sector de embutidos y sector de jugos y bebidas

Para el sector ganadero, el sub sector de los embutidos, perteneciente al sector de la industria cárnica, y el sector de productos derivados de frutas (jugos y bebidas), se considera que el crecimiento se mantendrá respecto a la data histórica de años anteriores.

4.3.1.3 Escenario optimista

Supuesto de crecimiento del sector ganadero

En el caso del sub sector ganadero: “En los últimos 15 años, la producción de leche fresca de vaca ha crecido a una tasa anual de 4,75% debido al incremento del número de vacas en ordeño que aumentó en 3,21% promedio anual.” (Ministerio de Agricultura y Riego, 2017, pág. 49) , este crecimiento está relacionado principalmente al mayor rendimiento por vaca como mayor número de vacas en ordeño.

En el escenario optimista consideramos que el Plan Nacional de Desarrollo Ganadero (PNDG) cumple sus objetivos, donde se establecen los supuestos de que “las políticas agrarias consideran al subsector como estratégico para el crecimiento del Valor Bruto de la Producción Agropecuaria (sector general), en un marco de sostenida estabilidad económica, política y social donde se promueve la inversión pública y privada” (Universidad de Lima, 2019, pág. 11). En la Figura 4.4 se puede visualizar las principales metas para poder incrementar el crecimiento del sector ganadero.

Figura 4.4

Metas de MINAGRI

Cuadro 1: Metas de los principales productos ganaderos

Productos	Unidad de Medida	Valor base (2016)	2021	2027
Carne de vacunos	Kg/cabeza	140.8	146.8	155.0
Carne de ovinos	Kg/cabeza	6.0	6.8	8.1
Leche de caprinos	Kg/cabeza/año	79.4	90.6	104.0
Leche de vacunos	Kg/cabeza/año	2,190	2,628	3,577
Lana de ovinos	Kg/cabeza	1.7	1.8	2.1
Fibra de alpacas	Kg/cabeza	1.9	2.1	2.3
Carne de ave	Millones t/año	1.5	1.94	2.68

Fuente: Lacto S.A.-Caso Práctico (2019)

Dado los valores visualizados, se consideran las tasas de crecimiento del sector contenidas en la tabla 4.14.

Tabla 4.14

Tasas de crecimiento del sector lácteo E.O

Crecimiento del sector lácteo	2019-2021	5.00%
Crecimiento del sector lácteo	2022-2025	5.10%

Fuente: Elaboración propia

Supuesto de crecimiento del sector de embutidos y productos derivados de frutas

Se considera que los embutidos son de carne de bovino, “Desde el año 2001, el volumen en peso vivo de bovinos ha crecido a una tasa promedio anual de 2,91%.” (Ministerio de Agricultura y Riego, 2017, pág. 47), El rendimiento (peso vivo promedio por bovino) ha pasado de 283 kg/unidad en el año 2001 a 281 kg/unidad en el año 2015, pese a la tendencia oscilante del rendimiento, al final de los 15 años se mantiene prácticamente en el mismo nivel que en el año 2001.

En un escenario optimista, se podría aumentar el consumo, tomando en cuenta que “El Perú es el país que consume la menor cantidad de embutidos en la región, solo dos kilos y medio al año por persona. Ecuador, por ejemplo, duplica esa cantidad, Chile

lo triplica y Argentina lo cuadriplica, informó Luis Salazar, vicepresidente del comité de embutidos de la Sociedad Nacional de Industrias (SIN).” (RPP Noticias, 2015). Sin embargo, según el Plan Nacional Ganadero 2017-2027 el crecimiento de carne de vacunos se mantiene, ya que el rendimiento permanece en la misma tasa de crecimiento promedio desde el 2001. Por ese motivo, en este escenario se mantendrá constante el crecimiento del sector de embutidos.

En el caso del sector de productos derivados de frutas, en un escenario positivo, donde la empresa tiene como meta diversificar sus productos se considera el crecimiento en función del PBI.

4.3.2 Metodología de valorización

4.3.2.1 Método de flujos de caja descontado

En la tabla 4.15, se detallan algunos de los supuestos utilizados para valorizar la empresa bajo el método de flujo de caja descontado.

Tabla 4.15

Supuestos para el método de flujo de caja descontado

Supuestos	Detalle
Moneda	En moneda nacional (miles de soles)
Periodo de proyección	La proyección es de 7 años
Tasa libre de riesgo	Bono soberano de Estados Unidos a 30 años correspondiente al 31 de diciembre del 2018 (se utilizó como fuente BCR), ya que se puede evaluar mejor la tendencia en el largo plazo.
Beta	Según la información de Damodarán, se obtuvo el Beta desapalancado corregido por el cash (se quita el efecto de caja) para el sector de alimentos procesados que fue de 0,73.
Prima por riesgo	Se calcula como la diferencia del promedio geométrico de los Stocks y T. Bonds del periodo 1928 - 2018 que fue 4,66%, se elige los T-Bonds porque está ligado al periodo de proyección.
Riesgo país	Se extrajo del dato otorgado por el caso de estudio (2.3%).
Costo de la deuda	Se utilizó la teoría del rating sintético creada por Damodarán, $K_d=6.09\%$.
Impuesto a la renta	Tasa del 29.5% suponiendo que no se realizarán adiciones significativas.

Fuente: Elaboración propia

Costo de deuda (kd)

Para poder obtener el spread de deuda que mejor se relacione con la situación de la empresa, se empleó la teoría del rating sintético. Donde se estima el rating al cual correspondería la compañía según una clasificadora de riesgo.

Para calcular el kd del año 2018 se utilizará la fórmula de la Figura 4.5:

Figura 4.5

Costo de deuda

$$\text{Cost of debt} = \text{Riskfree rate} + \frac{2}{3}(\text{Country default spread}) + \text{Company default spread}$$

Fuente: Valorización de Laive S.A.2017

- La tasa de riesgo de Lacto se determinó en base al resultado de la fórmula de Interest Coverage (ebit/gastos financieros), la cual generó como resultado el importe de 4.99. En la Figura 4.6 se muestran los diferentes spreads, según el cálculo expuesto a la compañía le corresponde un spread de 1.56%. Se describen los demás componentes de la fórmula en la tabla 4.16, dejando como resultado un kd de 6.09% que se muestra en la tabla 4.17.

Figura 4.6

Tabla de Spreads

For all emerging market firms and developed market firms with market cap < \$5 billion			
<i>If interest coverage ratio is</i>			
greater than	≤ to	Rating is	Spread is
-100000	0.499999	D2/D	19.38%
0.5	0.799999	C2/C	14.54%
0.8	1.249999	Ca2/CC	11.08%
1.25	1.499999	Caa/CCC	9.00%
1.5	1.999999	B3/B-	6.60%
2	2.499999	B2/B	5.40%
2.5	2.999999	B1/B+	4.50%
3	3.499999	Ba2/BB	3.60%
3.5	3.999999	Ba1/BB+	3.00%
4	4.499999	Baa2/BBB	2.00%
4.5	5.999999	A3/A-	1.56%
6	7.499999	A2/A	1.38%
7.5	9.499999	A1/A+	1.25%
9.5	12.499999	Aa2/AA	1.00%
12.5	100000	Aaa/AAA	0.75%

Fuente: Damodarán (2019)

Tabla 4.16

Componentes del costo de deuda

Company default spread	1.56%
Country default spread	2.30%
Risk free rate	3.00%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 4.17

Costo de deuda de Lacto

Kd	6.09%
-----------	-------

Fuente: Elaboración propia

Costo de capital apalancado (CAPM)

Para el cálculo del costo de capital apalancado, se usó el modelo del Capital Asset Pricing Model (CAPM), desarrollado por William Sharpe. La fórmula se presenta en la tabla 4.18 y sus componentes en la tabla 4.19.

Tabla 4.18

Fórmula del CAPM

ke=	$R_f + (R_m - R_f) * b + R_p$
------------	---

Fuente: Elaboración propia

Tabla 4.19

Determinación del CAPM

Ke	10.33%
Rf	3.00%
Rm-Rf	4.66%
Be	1.08
Rp	2.30%

Fuente: Elaboración Propia

Donde:

- Costo de capital apalancado (ke)
- Tasa libre de riesgo (Rf)

- Prima de riesgo ($R_m - R_f$): se tomó como referencia la información publicada en Damodarán, en la Tabla 4.20 se muestra la prima de riesgo utilizada.

Tabla 4.20

Prima de riesgo

Periods	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds
1928-2018	6.11%	4.66%
1969-2018	5.01%	3.04%
2009-2018	12.48%	11.00%

Fuente: Damodarán (2019)

- Beta apalancado (β_e): este factor se obtiene utilizando la ecuación de Hamada descrita en la Tabla 4.21. En la fórmula al factor β_u , que es el coeficiente beta desapalancado (dato obtenido de Damodarán) se le multiplica el total de deuda sin impuestos y se divide entre el valor del capital de la empresa.

Tabla 4.21

Fórmula del beta apalancado

$$\beta_e = \beta_u \cdot (1 + d(1-t)/E)$$

Fuente: Elaboración Propia

Se consideran los importes de la Tabla 4.22 para la estructura de deuda y capital de la empresa.

Tabla 4.22

Estructura de deuda y capital

	<u>2018</u>
Deuda de corto plazo	57,270,000
Deuda de largo plazo	71,250,000
Patrimonio	180,000,000

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 4.23

Beta apalancado

Bu	0.73
Deuda	128,520,000
Impuestos	33.00%
Capital	180,000,000
Be	1.08

Fuente: Elaboración Propia

- Riesgo país (Rp), como se mencionó en la descripción de supuestos de la tabla 4.15 este es de 2.3%.

WACC

El costo del capital medio ponderado se define como:

El Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPK) o también conocido por su acrónimo en inglés de WACC por Weighted Average Cost of Capital, es simplemente el costo de las fuentes de capital, que se utilizaron en financiar los activos estructurales (permanentes o de largo plazo) de la firma. Entendiéndose estas fuentes en su forma más amplia posible, esto es como deuda y equity. (Briceño, 2016)

Se puede expresar con la fórmula de la Figura 4.7:

Figura 4.7

Fórmula del WACC

$$WACC = k_e \cdot (E/D) + k_d \cdot (D/E) \cdot (1-t) + (\text{inflación de EEUU} - \text{inflación de Perú})$$

Fuente: Elaboración propia

Dados los componentes descritos en las tablas 4.17, 4.19 y 4.22, se logró calcular un WACC razonable para el sector, ya que es una empresa comparable con Laive, esta posee un WACC 8.82%.¹

Tabla 4.24

WACC

WACC	8.42%
Kd	6.09%
Ke	10.33%
Inflación de EEUU	1.90%
Inflación de Perú	2.50%

Fuente: Elaboración Propia

4.3.3 Evaluación de escenarios y proyecciones

Se realizó la proyección hasta el año 2025, ya que se analizó si la Gerencia podría cumplir los objetivos establecidos como el nivel de ventas de 1,300,000 soles al 2025 a través de una estrategia de diversificación; además que algunos pasivos financieros se financian hasta ese año.

Para la proyección del Estado de Situación Financiera se tomaron los siguientes supuestos en los 3 escenarios:

- El periodo promedio de cobro se mantiene en 54 días.
- El periodo promedio de inventarios de 78 días se mantiene.
- El periodo promedio de cuentas por pagar se mantiene en 56 días.
- Los activos fijos cuentan con una inversión anual de 1,500,000 dólares del 2019 al 2022 debido a que la Gerencia tomó la decisión de ampliar su capacidad de almacenamiento.
- En los inventarios se considera la adquisición de sistemas informáticos, estos se comenzaron a adquirir desde el 2018, y requieren una inversión de 500,000 soles cada tres años.

¹ El costo promedio ponderado de capital se extrajo del estudio de valorización de Laive (2017). http://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/1899/AngelR_Tesis_maestria_2017.pdf?sequence=6&isAllowed=y

- Los pasivos financieros de la empresa están compuestos por pasivos de corto y largo plazo. Se determina la composición de la deuda financiera en la Tabla 4.25, en miles de soles.

Tabla 4.25

Composición de deuda financiera de Lacto S.A.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Arrendamientos	40,000	30,802	21,088	10,831	-	-	-	-
Pasivo con banco de CP	57,270	50,528	43,355	35,723	27,605	18,967	9,777	-
Pasivo con banco de LP	31,250	27,571	23,657	19,493	15,063	10,349	5,335	-
Total	128,520	108,901	88,100	66,048	42,667	29,316	15,112	-

Fuente: Elaboración Propia

- La deuda con el banco BBVA de 88,520,000 soles al 2018, se estima con una tasa del 5.96%, con un periodo de pago hasta el 2025. En el anexo 2 se muestra cómo se determinó la tasa.
- Respecto a los arrendamientos financieros, estos se cotizaron a tasas del 5% anual para un capital de 16,000,000 y del 6% anual para un capital de 24,000,000 de soles.
- Se considera el efecto de la NIIF 16, respecto a la presentación, los arrendamientos considerados en Propiedad plantan y Equipo en el 2018, pasarán a formar parte a activos por derecho de uso, este tratamiento se detalla más adelante. Por otro lado, se reclasificarán los pasivos financieros a pasivos por derecho de uso.
- Se toma en cuenta el reparto de dividendos del 20% a partir del 2019.

Para la proyección del Estado de Resultados, se tomó en consideración lo siguiente:

- La variación de ventas se ve afectada por la tasa de crecimiento ponderada estimada de los sectores lácteos, de embutidos y de jugos y refrescos, según los tres escenarios: pesimista, moderado y optimista.
- Las partidas del estado de resultados se mueven en función del crecimiento de ventas.
- Los gastos por depreciación y amortización representan el 1% de las ventas.

- La multa interpuesta por Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI), se fracciona en 4 años, representando en promedio gastos administrativos de 500,000 soles anuales.
- Se considera el incremento de personal de producción, a partir del año 2021, por la ampliación de operaciones.
- Se considera un gasto por tercerización a partir del 2019, que tiene como efecto un aumento en gastos administrativos de 456,000 soles anuales. Esto se da por la decisión de la gerencia de ampliar la distribución de su producción, ya que no poseen suficientes centros de distribución que permitan la movilidad de mercadería, esto implica que los costos logísticos serían menores que alquilar o implementar un nuevo centro de distribución,

Para optar por esta solución se analizaron las siguientes opciones, resultando la más rentable la tercerización (los datos para el análisis fueron extraídos del Caso Práctico) (ver anexo 3):

- Opción 1: se considera la implementación de un nuevo centro de distribución, esto implica la inversión en el terreno donde se ubicaría el CDA, la adquisición de cámaras de frío e implementación de CD de seco; además, de otros equipos para el mantenimiento de los productos lácteos. Así mismo, se incurren en gastos por mano de obra, en materiales de operación, en depreciación y mantenimiento de maquinaria y equipo. Como se muestra en la tabla 4.26, el proyecto arroja un VAN negativo, ya que no se están evaluando los ahorros anuales que podría generar.

Tabla 4.26

Implementación de centro de distribución

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
NOPAT		-1,260	-1,260	-1,260	-1,260	-1,260	-1,260	-1,260
Depreciación		240	240	240	240	240	240	240
Flujo operativo neto		-1,020	-1,020	-1,020	-1,020	-1,020	-1,020	-1,020
CAPEX	-7,610	-	-	-	-	-	-	-
FCF	-7,610	-1,020	-1,020	-1,020	-1,020	-1,020	-1,020	-1,020
VAN	-12,846							

Fuente: Elaboración Propia

- Opción 2: la opción de tercerización se basa en la relación comercial con un operador logístico líder en el mercado. El resultado arroja un VAN mayor respecto a la opción 1, al igual que la opción de implementación no se consideran ahorros mensuales. La tabla 4.27 muestra el flujo neto del 2019 al 2025.

Tabla 4.27

Tercerización

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
NOPAT		-456	-456	-456	-456	-456	-456	-456
FCF		-456	-456	-456	-456	-456	-456	-456
VAN	-2,341							

Fuente: Elaboración Propia

- Opción 3: la opción de alquiler consiste en el arrendamiento de un centro de distribución adecuado para las instalaciones. En la tabla 4.28, se muestran los flujos netos dado el costo de alquiler por un importe de 64,000 soles mensuales, según el análisis bajo la NIIF 16, el impacto en Lacto S.A se vería reflejado en mayores gastos financieros y gastos administrativos por la depreciación que se generaría. Lo cual incrementaría el EBITDA. Desde una perspectiva financiera el VAN es menor al evaluado en opción de tercerización. Dado lo anterior no conviene el alquiler como opción para implementar el nuevo centro de distribución en el norte del país.

Tabla 4.28

Alquiler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
NOPAT		-768	-768	-768	-768	-768	-768	-768
FCF	-	-768	-768	-768	-768	-768	-768	-768
VAN	-3,942							

Fuente: Elaboración Propia

4.3.3.1 Escenario pesimista

- Ventas: Para el escenario pesimista, se tomó en cuenta la posible inseguridad política en el año 2021, que puede tener efectos hasta el año 2022, esto afectaría a las 3 líneas de negocio, luego de ese año se establecería y regresaría a la normalidad.

Tabla 4.29

Variación de Ventas E.P

Años	Crecimiento por Sectores			Var% ventas
	% lácteo	% embutidos	% jugos y bebidas	
2018	4.75%	2.91%	2.47%	4.22%
2019	4.75%	2.91%	2.47%	4.22%
2020	4.75%	2.91%	2.47%	4.22%
2021	2.08%	2.91%	1.80%	2.12%
2022	2.08%	2.91%	1.80%	2.12%
2023	4.75%	2.91%	2.47%	4.22%
2024	4.75%	2.91%	2.47%	4.22%
2025	4.75%	2.91%	2.47%	4.22%

Fuente: Elaboración Propia

- Estado de Resultados Lacto SA. en miles de soles

Tabla 4.30

Estado de Resultados Proyectado E.P

	Proyección						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ventas	802,528	836,429	854,175	872,297	909,146	947,552	987,580
Total Ventas	802,528	836,429	854,175	872,297	909,146	947,552	987,580
Costo de ventas	-601,896	-627,322	-640,631	-654,223	-681,859	-710,664	-740,685
Utilidad Bruta	200,632	209,107	213,544	218,074	227,286	236,888	246,895
Gastos adm.	-121,335	-126,420	-129,082	-131,801	-136,828	-142,589	-148,593
Gastos de vent.	-40,126	-41,821	-42,709	-43,615	-45,457	-47,378	-49,379
Otros Gastos e Ing.	-10,944	-11,406	-11,648	-11,895	-12,397	-12,921	-13,467
Utilidad operativa	28,227	29,460	30,105	30,764	32,604	34,000	35,456
Gastos financieros	-5,849	-6,096	-6,225	-6,358	-6,626	-6,906	-7,198
EBIT	22,378	23,364	23,879	24,406	25,978	27,094	28,258
IR	-6,601	-6,892	-7,044	-7,200	-7,663	-7,993	-8,336
Utilidad Neta	15,776	16,471	16,835	17,206	18,314	19,102	19,922

Fuente: Elaboración Propia

- Estado De Situación Financiera S.A, en miles de soles

Tabla 4.31

Estado de Situación Financiera Proyectado E.P

	Proyecciones						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Efectivo	3,160	2,374	3,893	5,564	8,803	11,400	14,332
Cuentas por cobrar	118,730	123,746	126,371	129,052	134,504	140,186	146,108
Inventarios	129,400	134,866	137,727	140,649	146,591	152,783	159,238
Total Activos Corrientes	251,290	260,985	267,992	275,266	289,898	304,370	319,677
Propiedad, Planta y Equipo (neto)	170,778	167,992	165,127	162,090	153,453	144,452	135,070
Activo por derecho de uso	30,802	21,088	10,831	-	-	-	-
Activos Intangibles	10,340	9,922	9,995	9,559	9,104	9,130	8,637
Total Activos no corrientes	211,920	199,002	185,954	171,649	162,558	153,582	143,706
TOTAL ACTIVOS	463,210	459,988	453,945	446,915	452,455	457,952	463,384
Pasivos financieros	50,528	43,355	35,723	27,605	18,967	9,777	-
Cuentas por pagar	92,346	96,247	98,289	100,374	104,614	109,033	113,639
Otras cuentas por pagar	69,343	69,843	70,343	70,843	70,843	70,843	70,843
Total Pasivos Corrientes	212,216	209,444	204,355	198,821	194,423	189,653	184,482
Pasivos financieros	27,571	23,657	19,493	15,063	10,349	5,335	-
Pasivo por derecho de uso	30,802	21,088	10,831	-	-	-	-
Total Pasivos no corrientes	58,373	44,745	30,324	15,063	10,349	5,335	-
TOTAL PASIVOS	270,589	254,190	234,679	213,884	204,773	194,988	184,482
Capital emitido	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
Reserva Legal	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
Excedente de Revaluación	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
Resultados Acumulados	46,621	59,798	73,266	87,031	101,683	116,964	132,902
TOTAL PATRIMONIO	192,621	205,798	219,266	233,031	247,683	262,964	278,902
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	463,210	459,988	453,945	446,915	452,455	457,952	463,384

Fuente: Elaboración Propia

4.3.3.2 Escenario moderado

- Ventas: Para el escenario moderado, se mantuvieron las variables de ventas para las 3 líneas de negocio.
- Se considera la reducción en costo de ventas por la optimización de procesos gracias a las nuevas maquinarias, el impacto se evalúa en la disminución del 0.2% respecto del 2018.

Tabla 4.32

Variación de ventas E.M

Crecimiento por Sectores				
Años	% lácteo	% embutidos	% jugos y bebidas	Var% ventas
2018	4.75%	2.91%	2.47%	4.22%
2019	4.75%	2.91%	2.47%	4.22%
2020	4.75%	2.91%	2.47%	4.22%
2021	4.75%	2.91%	2.47%	4.22%
2022	4.75%	2.91%	2.47%	4.22%
2023	4.75%	2.91%	2.47%	4.22%
2024	4.75%	2.91%	2.47%	4.22%
2025	4.75%	2.91%	2.47%	4.22%

Fuente: Elaboración Propia

- Estado de Resultados Lacto SA. en miles de soles

Tabla 4.33

Estado de Resultados Proyectado E.M

	Proyecciones						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ventas	802,528	836,429	871,763	908,590	946,972	986,976	1,028,669
Total Ventas	802,528	836,429	871,763	908,590	946,972	986,976	1,028,669
Costo de ventas	-600,291	-625,649	-649,464	-676,899	-705,494	-735,297	-766,359
Utilidad Bruta	202,237	210,780	222,300	231,690	241,478	251,679	262,311
Gastos adm.	-121,335	-126,420	-131,720	-137,244	-142,502	-148,502	-154,756
Gastos de vent.	-40,126	-41,821	-43,588	-45,429	-47,349	-49,349	-51,433
Otros Gastos e Ing.	-10,944	-11,406	-11,888	-12,390	-12,913	-13,459	-14,027
Utilidad operativa	29,832	31,132	35,103	36,627	38,714	40,369	42,093
Gastos financieros	-5,849	-6,096	-6,354	-6,622	-6,902	-7,193	-7,497
EBIT	23,983	25,036	28,750	30,005	31,812	33,176	34,596
IR	-7,075	-7,386	-8,481	-8,851	-9,385	-9,787	-10,206
Utilidad Neta	16,908	17,651	20,269	21,153	22,428	23,389	24,390

Fuente: Elaboración Propia

- Estado de Situación Financiera de Lacto S.A, en miles de soles

Tabla 4.34

Estado de Situación Financiera Proyectado E.M

	Proyecciones						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Efectivo	4,072	3,711	4,508	5,342	11,162	16,416	22,080
Cuentas por cobrar	118,730	123,746	128,973	134,422	140,100	146,018	152,187
Inventarios	129,147	135,121	140,637	147,273	154,222	161,500	169,120
Total Activos Corrientes	251,949	262,577	274,118	287,037	305,485	323,934	343,387
Propiedad, Planta y Equipo (neto)	170,778	167,992	164,960	161,578	152,582	143,206	133,434
Activo por derecho de uso	30,802	21,088	10,831	-	-	-	-
Activos Intangibles	10,340	9,922	9,986	9,532	9,058	9,065	8,551
Total Activos no Corrientes	211,920	199,002	185,778	171,110	161,641	152,271	141,984
TOTAL ACTIVOS	463,869	461,580	459,896	458,147	467,125	476,205	485,371
Pasivos financieros	50,528	43,355	35,723	27,605	18,967	9,777	-
Cuentas por pagar	92,099	95,990	99,644	103,853	108,240	112,813	117,578
Otras cuentas por pagar	69,343	69,843	70,343	70,843	70,843	70,843	70,843
Total Pasivos Corrientes	211,970	209,187	205,710	202,300	198,049	193,432	188,421
Pasivos financieros	27,571	23,657	19,493	15,063	10,349	5,335	-
Pasivo por derecho de uso	30,802	21,088	10,831	-	-	-	-
Total Pasivos no Corrientes	58,373	44,745	30,324	15,063	10,349	5,335	-
TOTAL PASIVOS	270,342	253,933	236,034	217,363	208,399	198,767	188,421
Capital emitido	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
Reserva Legal	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
Excedente de Revaluación	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
Resultados Acumulados	47,526	61,647	77,862	94,784	112,726	131,438	150,950
TOTAL PATRIMONIO	193,526	207,647	223,862	240,784	258,726	277,438	296,950
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	463,869	461,580	459,896	458,147	467,125	476,205	485,371

Fuente: Elaboración Propia

4.3.3.3 Escenario optimista

- Ventas: en el caso del escenario optimista, como se explicó anteriormente el sector lácteo se considera que crecerá según las metas de MINAGRI, en el caso de embutidos se mantendrá constante, y en jugos y bebidas, se toma en cuenta la diversificación de productos que la gerencia tiene proyectado.

Tabla 4.35

Variación de Ventas E.O

Años	Crecimiento por Sectores			Var% ventas
	% lácteo	% embutidos	% jugos y bebidas	
2018	4.75%	2.91%	2.47%	4.22%
2019	5.00%	2.91%	3.59%	4.58%
2020	5.00%	2.91%	3.89%	4.63%
2021	5.00%	2.91%	4.02%	4.64%
2022	5.10%	2.91%	4.02%	4.72%
2023	5.10%	2.91%	4.02%	4.72%
2024	5.10%	2.91%	4.02%	4.72%
2025	5.10%	2.91%	4.02%	4.72%

Fuente: Elaboración Propia

- Por otro lado, se considera que los costos de ventas se reducirán en 0.3% a partir del 2019, ya que se logra optimizar los procesos de producción gracias a las nuevas maquinarias adquiridas, lo que genera ahorros en la empresa.
- Estado de Resultados Lacto S.A, en miles de soles

Tabla 4.36

Estado de Resultados Proyectado E.O

	Proyecciones						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ventas	805,256	842,501	881,624	923,224	966,788	1,012,408	1,060,180
Total Ventas	805,256	842,501	881,624	923,224	966,788	1,012,408	1,060,180
Costo de ventas	-600,721	-628,505	-654,165	-685,033	-717,357	-751,207	-786,654
Utilidad Bruta	204,535	213,995	227,459	238,192	249,431	261,201	273,526
Gastos adm.	-121,744	-127,331	-133,200	-139,440	-145,474	-152,317	-159,483
Gastos de vent.	-40,263	-42,125	-44,081	-46,161	-48,339	-50,620	-53,009
Otros Gastos e Ing.	-10,981	-11,489	-12,022	-12,589	-13,183	-13,806	-14,457
Utilidad operativa	31,547	33,050	38,156	40,002	42,434	44,458	46,577
Gastos financieros	-5,869	-6,140	-6,425	-6,729	-7,046	-7,379	-7,727
EBIT	25,678	26,910	31,731	33,273	35,388	37,079	38,851
IR	-7,575	-7,938	-9,361	-9,816	-10,439	-10,938	-11,461
Utilidad Neta	18,103	18,972	22,370	23,457	24,949	26,141	27,390

Fuente: Elaboración Propia

- Estado de Situación Financiera Lacto S.A.

Tabla 4.37

Estado de Situación Financiera Proyectado E.O

	Proyecciones						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Efectivo	4,717	5,352	7,651	10,295	18,136	25,635	33,787
Cuentas por cobrar	119,134	124,644	130,432	136,587	143,032	149,781	156,849
Inventarios	129,147	135,121	140,637	147,273	154,222	161,500	169,120
Total Activos Corrientes	252,999	265,117	278,720	294,155	315,390	336,916	359,756
Propiedad, Planta y Equipo (neto)	170,752	167,908	164,783	161,262	152,078	142,460	132,388
Activo por derecho de uso	30,802	21,088	10,831	-	-	-	-
Activos Intangibles	10,339	9,918	9,977	9,515	9,032	9,026	8,496
Total Activos no corrientes	211,892	198,914	185,591	170,777	161,109	151,485	140,884
TOTAL ACTIVOS	464,891	464,031	464,311	464,932	476,499	488,401	500,640
Pasivos financieros	50,528	43,355	35,723	27,605	18,967	9,777	-
Cuentas por pagar comerciales	92,165	96,428	100,365	105,101	110,060	115,254	120,692
Otras cuentas por pagar	69,343	69,843	70,343	70,843	70,843	70,843	70,843
Total Pasivos Corrientes	212,036	209,626	206,431	203,458	199,869	195,873	191,535
Pasivos financieros	27,571	23,657	19,493	15,063	10,349	5,335	-
Pasivo por derecho de uso	30,802	21,088	10,831	-	-	-	-
Total Pasivos no corrientes	58,373	44,745	30,324	15,063	10,349	5,335	-
TOTAL PASIVOS	270,408	254,371	236,755	218,611	210,219	201,208	191,535
Capital emitido	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
Reserva Legal	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
Excedente de Revaluación	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
Resultados Acumulados	48,482	63,660	81,556	100,322	120,281	141,193	163,105
TOTAL PATRIMONIO	194,482	209,660	227,556	246,322	266,281	287,193	309,105
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	464,891	464,031	464,311	464,932	476,499	488,401	500,640

Fuente: Elaboración Propia

4.3.4 Flujo de caja descontado y valor perpetuo

Para la determinación del flujo de caja libre se tomó en cuenta la utilidad después de impuestos y antes de intereses o gastos financieros para luego agregarle la depreciación y amortización del periodo. Luego de ello se descuentan o aumentan las variaciones en

capital de trabajo, en este caso se considera la variación de las cuentas por cobrar, de inventarios y de cuentas por pagar; por último, se descuentan los gastos de inversión o gastos en CAPEX.

El flujo de caja libre se descontó a la tasa de WACC de 8.42%, hallada anteriormente. La tasa de crecimiento utilizada para calcular el valor perpetuo fue de 4.1%, esta tasa es el crecimiento promedio anual del sector lácteo de los años 2006 al 2018, esta variación influye en el nivel de ventas de Lacto.

4.3.4.1 Escenario pesimista

En la tabla 4.38, se presenta el flujo de caja libre en el escenario pesimista.

Tabla 4.38

Flujo de caja libre E.P

	Proyecciones						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT	28,227	29,460	30,105	30,764	32,604	34,000	35,456
IR	-8,327	-8,691	-8,881	-9,075	-9,618	-10,030	-10,460
NOPAT	19,900	20,769	21,224	21,689	22,986	23,970	24,996
Gastos por depre y amort.	8,025	8,364	8,542	8,723	9,091	9,476	9,876
Variación de CXC	-4,812	-5,016	-2,625	-2,681	-5,452	-5,682	-5,922
Variación de CXP	-4,708	-3,901	-2,042	-2,085	-4,240	-4,419	-4,606
Inventario	-5,245	-5,466	-2,861	-2,922	-5,942	-6,193	-6,454
Flujo operativo Neto	13,160	14,750	22,237	22,723	16,444	17,152	17,890
Inversión en activos fijos	-5,115	-5,160	-5,250	-5,250	-	-	-
Inversión en inventarios	-	-	-500	-	-	-500	-
Flujo de Inversión	-8,115	-8,315	-9,044	-8,617	-3,441	-4,163	-3,820
Flujo de Caja Libre	8,045	9,590	16,487	17,473	16,444	16,652	17,890

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 4.39

Determinación del precio por acción E.P

Valor Terminal, continuo	433,560
VP FCL	72,558
VP VT	399,903
VE	472,461
Deuda	128,520
Valor del Equity	343, 941
Cash	12,670
#acciones	80,000
Precio por acción	4.45

Fuente: Elaboración Propia

4.3.4.2 Escenario moderado

El flujo de caja en el escenario moderado se muestra en la tabla 4.40.

Tabla 4.40

Flujo de caja libre E.M

	Proyecciones						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT	29,832	31,132	35,103	36,627	38,714	40,369	42,093
IR	-8,800	-9,184	-10,355	-10,805	-11,421	-11,909	-12,418
NOPAT	21,031	21,948	24,748	25,822	27,294	28,460	29,676
Gastos por depre y amort.	8,025	8,364	8,718	9,086	9,470	9,870	10,287
	-	-	-	-	-	-	-
Variación de CXC	-4,812	-5,016	-5,227	-5,448	-5,678	-5,918	-6,168
Variación de CXP	-4,708	-3,891	-3,654	-4,209	-4,387	-4,572	-4,766
Inventario	-4,992	-5,973	-5,516	-6,636	-6,949	-7,277	-7,621
	-	-	-	-	-	-	-
Flujo operativo Neto	14,544	15,433	19,068	18,614	19,748	20,562	21,408
Inversión en activos fijos	-5,115	-5,160	-5,250	-5,250	-	-	-
Inversión en inventarios	-	-	-500	-	-	-500	-
Flujo de Inversión	-8,115	-8,380	-9,109	-8,681	-3,506	-4,163	-3,820
Flujo de caja Libre	9,429	10,273	13,318	13,364	19,748	20,062	21,408

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 4.41

Determinación del precio por acción E.M

Valor Terminal, continuo	518,813
VP FCL	75,258
VP VT	478,538
VE	553,796
Deuda	128,520
Valor del Equity	425,276
Cash	12,670
#acciones	80,000
Precio por acción	5.47

Fuente: Elaboración Propia

4.3.4.3 Escenario optimista

El flujo de caja libre en el escenario optimista considera los valores calculados en las tablas 4.35, 4.36 y 4.37.

Tabla 4.42

Flujo de caja libre E.O

	Proyecciones						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT	31,547	33,050	38,156	40,002	42,434	44,458	46,577
IR	-	-	-	-	-	-	-
	10,411	10,907	12,591	13,201	14,003	14,671	15,371
NOPAT	21,137	22,144	25,565	26,801	28,431	29,787	31,207
Gastos por depre y amort.	8,053	8,425	8,816	9,232	9,668	10,124	10,602
Variación de CXC	- 5,216	- 5,510	- 5,788	- 6,155	- 6,445	- 6,749	- 7,068
Variación de CXP	- 4,528	- 4,263	- 3,937	- 4,736	- 4,959	- 5,193	- 5,438
Inventario	- 4,992	- 5,973	- 5,516	- 6,636	- 6,949	- 7,277	- 7,621
Flujo operativo Neto	14,453	14,823	19,140	18,507	19,745	20,691	21,682
Inversión en activos fijos	- 5,115	- 5,160	- 5,250	- 5,250	-	-	-
Inversión en inventarios	-	-	- 500	-	-	- 500	-
Flujo de Inversión	- 8,115	- 8,315	- 9,044	- 8,617	- 3,441	- 4,163	- 3,820
Flujo de caja Libre	9,338	9,663	13,390	13,257	19,745	20,191	21,682

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 4.43

Determinación del precio por acción E.O

Valor Terminal, continuo	525,452
VP FCL	74,867
VP VT	484,661
VE	559,528
Deuda	128,520
Valor del Equity	431,008
Cash	12,670
#acciones	80,000
Precio por acción	5.54

Fuente: Elaboración Propia

4.3.5 Evaluación de la NIIF 16 - Arrendamientos

La empresa posee al 2018 dos arrendamientos financieros, estos se verán impactados con la implementación de la NIIF 16 – Arrendamientos en la contabilidad.

La principal diferencia radica en que la anterior, NIC 17 - Arrendamientos “utiliza el modelo de arrendamiento financiero y arrendamiento operativo, estableciendo la forma de registro y criterios para el reconocimiento contable de un arrendamiento capitalizable o financiero, en cambio en el arrendamiento operativo sólo se revelan los compromisos de arrendamiento futuros.” (Alarcón, 2018, pág. 59). Por otro lado, la NIIF 16, “establece para los arrendatarios un sólo tipo de arrendamientos, (sin distinguir si es arrendamiento operativo o financiero), por el que las entidades reconocerán, valuarán, presentarán y revelarán en sus estados financieros los activos y los pasivos por concepto de los contratos de arrendamiento a largo plazo.” (Alarcón, 2018, pág. 59)

Dado lo anterior la Norma expresa que las entidades deberán aplicarla retrospectivamente.

El caso nos menciona que tiene deuda pendiente por 40,000,000 soles al 31 de diciembre del 2018, la cual tiene plazos de pago de 3 años. La obligación financiera está compuesta por los siguientes arrendamientos:

- El primer arrendamiento de 16,000,000 de soles con una tasa de interés del 5% anual. En la tabla 4.45 se presenta el cuadro de amortización.

Tabla 4.44

Arrendamiento 1

Capital	16,000,000
Interés anual	5.00%
Periodo	4 años

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 4.45

Cuadro de Amortización de arrendamiento 1

Año	Período	Saldo inicial	Intereses	Amortización	Pago	Saldo final
2018	0					16,000,000
2019	1	16,000,000	800,000	3,712,189	4,512,189	12,287,811
2020	2	12,287,811	614,391	3,897,799	4,512,189	8,390,012
2021	3	8,390,012	419,501	4,092,689	4,512,189	4,297,323
2022	4	4,297,323	214,866	4,297,323	4,512,189	-

Fuente: Elaboración Propia

- El segundo arrendamiento de 24,000,000 de soles con una tasa de interés del 6% anual. En la tabla 4.46 se presenta el cuadro de amortización.

Tabla 4.46

Arrendamiento 2

Capital	24,000,000
Interés anual	6.00%
Periodo	4 años

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 4.47

Cuadro de Amortización de Arrendamiento 2

Año	Período	Saldo inicial	Intereses	Amortización	Pago	Saldo final
2018	0					24,000,000
2019	1	24,000,000	1,440,000	5,486,196	6,926,196	18,513,804
2020	2	18,513,804	1,110,828	5,815,368	6,926,196	12,698,437
2021	3	12,698,437	761,906	6,164,290	6,926,196	6,534,147
2022	4	6,534,147	392,049	6,534,147	6,926,196	-

Fuente: Elaboración Propia

4.3.5.1 Asientos del periodo

Para los Estados Financieros al 31 de diciembre del 2019 los asientos de traslado y contabilización serían los mostrados en la Tabla 4.48, los importes saldrían de propiedad, planta y equipo para integrar la nueva partida del balance de activo por derecho de uso, mientras que se traslada de obligaciones financieras a pasivo por derecho de uso.

Tabla 4.48

Asientos de traslado

	Debe	Haber
<i>Activo por derecho de uso</i>	30,801,615	
<i>Propiedad, Planta y Equipo</i>		30,801,615
Asiento de traslado de P.P.E a activo por derecho de uso		
<i>Pasivos financieras</i>	30,801,615	
<i>Pasivos por derecho de uso</i>		30,801,615
Asiento de traslado de P.F a pasivo por derecho de uso		
<i>Gasto por Intereses</i>	2,240,000	
<i>Pasivo por derecho de uso</i>		2,240,000
Reconocimiento de los intereses devengados (NIIF16)		
<i>Pasivo por derecho de uso</i>	11,438,385	
<i>Efectivo</i>		11,438,385
Reconocimiento del pago (NIIF16)		
<i>Gasto por depreciación del activo en derecho de uso</i>	10,000,000	
<i>Depreciación del activo por derecho de uso</i>		10,000,000
Reconocimiento de la depreciación (NIIF16)		

Fuente: Elaboración Propia

4.3.6 Evaluación de la NIIF 15 – Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes

4.3.6.1 Identificación de los ingresos netos de actividades ordinarias

La empresa Lacto está evaluando la aplicación de la NIIF 15 – Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes, por los BC coolers que mantiene con contratos de comodato. Para la evaluación determinamos qué ingresos se identifican bajo esta norma.

Paso 1: Identificar el contrato

Los contratos y la aprobación de contratos pueden ser escritos, orales o implícitos por las prácticas comerciales habituales de una entidad. La norma en mención requiere que los contratos posean las siguientes características:

- El contrato haya sido aprobado.
- Se puedan identificar los derechos y condiciones de pago de los bienes y servicios.
- El contrato tiene una sustancia comercial.
- Es probable que se reciba la contraprestación (considerando únicamente la capacidad de intención de pago del cliente).

“A efectos de la aplicación de la norma, un contrato no existe si cada parte del contrato tiene el derecho, exigible unilateralmente, de terminar un contrato totalmente sin ejecutar, sin compensar a la otra parte (o partes)”. (International Accounting Standards Board (IASB), 2014, pág. 3)

En la evaluación de la información otorgada por el caso, se registran contratos por comodato con ciertos clientes, en el cual las partes identifican los derechos y condiciones de pago de los bienes, se caracteriza por ser un contrato que tiene sustancia comercial porque se necesita para el giro del negocio. Se concluye que cumple con el paso 1, ya que es probable que se va a recibir la contraprestación por la existencia de un acuerdo de por medio.

Sin embargo, se debe definir que es un contrato de comodato. En un contrato de comodato intervienen el comodante y el comodatario, el comodante es Lacto, y los comodatarios son los clientes. Se caracteriza como gratuito porque se entregará el bien al final del contrato ya que se cede el uso del bien sin cobrar nada, si por el uso del bien se pagara una renta ya no sería comodato sino arrendamiento.

Por otro lado, se rechaza la existencia de un contrato de compra venta por lo que no hay probabilidad de que se pague una cuota por amortización periódica. Primero debemos reconocer que la entidad actúa como principal en este sistema, donde deberá calcular los ingresos bajo una base bruta, porque si fuera un intermediario debería reconocer ingresos netos (por una comisión o tasa).

Paso 2: identificar las obligaciones de desempeño

Según la NIIF 15, las obligaciones de desempeño son los compromisos contractuales de una entidad de transferir a un cliente bienes o servicios distintos a lo largo del tiempo.

Estas deben cumplir con las siguientes condiciones:

- El bien o servicio es diferenciable
- El compromiso de la entidad es diferenciado en el contexto del contrato

La norma exige que se deben reconocer obligaciones diferenciadas que se estipulen dentro del contrato a las cuales se le asignará un precio y además una imputación de ingreso diferente. Para poder identificar las obligaciones de desempeño se establecen las siguientes preguntas y respuestas:

- Pregunta 1: ¿Existen múltiples bienes o servicios comprometidos en el contrato?
- Respuesta 1: Si, la obligación de desempeño de la entidad con los clientes de venderle los productos Lacto y la segunda es de proporcionar los BC coolers a los clientes que cumplan con compras mayores a 2000 soles mensuales.
- Pregunta 2: ¿El cliente puede beneficiarse de un bien o servicio en particular?
- Respuesta 2: Si, porque puede obtener el BC cooler al final del contrato de comodato y de los productos del giro del negocio.
- Pregunta 3: ¿El bien o servicio es separable de otros compromisos contractuales?
- Respuesta 3: Si, por lo que es una obligación diferenciada.

Lacto posee dos tipos de clientes, identificados en canal moderno, representados por: Autoservicios, Supermercados y Tiendas de conveniencia (venta directa) y del otro lado se encuentra el canal tradicional representado por bodegas y panaderías, la venta del último se realiza a través de distribuidores.

En el caso de venta a través de distribuidores, estaríamos frente a contratos por consignación, estos son acuerdos comerciales donde el consignatario (Distribuidor) contrae la obligación de vender mercancías de otra, llamado comitente (Lacto).

Por lo tanto, se enfoca el análisis en que Lacto mantiene contratos de comodato con el canal moderno, compuesto de autoservicios, supermercados y tiendas de conveniencia

El caso señala que se tienen 2000 BC coolers en 2000 clientes, estos tienen que comprar 2000 soles mensuales como mínimo de productos lacto.

Paso 3: Determinar el precio de la transacción

La entidad debe determinar el importe de la contraprestación que espera que le corresponda en virtud del contrato a cambio de bienes o servicios comprometidos a fin de registrar el ingreso. El importe puede ser fijo o variable (por descuentos, reembolsos, abonos, incentivos, bonificaciones por cumplimiento de objetivos y otros conceptos similares).

La entidad debe estimar el precio de la transacción teniendo en cuenta el efecto de contraprestaciones variables, el valor temporal del dinero, contraprestaciones no monetarias y otras contraprestaciones a pagar al cliente.

Según la información del caso, se establece como primer supuesto la existencia de descuentos para clientes que cumplan determinado volumen de ventas, por ello se tendría que estimar una contraprestación variable.

- Una contraprestación variable por descuento: este descuento se tiene que actualizar en cada periodo y se tiene que realizar una estimación y posteriormente reconocer el ingreso. Por lo tanto, tendría efectos en el precio de la transacción.
- Si es variable la entidad tendrá que estimar un importe único probable al que la entidad espera tener derecho.
- Solo se reconocerá una contraprestación variable cuando es altamente probable que el importe de los ingresos ordinarios que se va a reconocer no estará sujeto a futuras reversiones significativas.

En el caso de la venta de los productos lácteos, como el periodo de entrega de los bienes o servicios es inferior a un año no es necesario que el contrato incluya un componente significativo de financiación. Por otro lado, en el caso del BC cooler tampoco se podría reconocer un componente de financiación porque el cliente no pagará el bien.

Paso 4: Distribuir el precio de la transacción entre las obligaciones del contrato

Si el contrato incluye más de una obligación diferenciada, la entidad debe distribuir el precio de la transacción entre las distintas obligaciones de forma proporcional a los precios de venta independientes correspondientes

La mejor evidencia de un precio de venta independiente es el precio al que la entidad vende el bien o servicio por separado. Cuando no se disponga de dicho precio, la entidad deberá hacer una estimación del precio de venta mediante un enfoque que haga el máximo uso de datos observables. Por ejemplo, una valoración ajustada partiendo de un precio mercado, un coste esperado más un margen o solo en limitadas circunstancias utilizar un método residual.

El importe variable, que sería el BC cooler, se tratará como si fuera un descuento, este debe distribuirse entre todas las obligaciones del contrato, en otras palabras, se descuenta a los ingresos establecidos del contrato. Por lo tanto, se va a disminuir los ingresos de la contraprestación variable, que sería la depreciación del BC cooler para poder reconocer luego el ingreso neto, este supuesto se aplicará a los clientes que van a cumplir con los contratos de comodato.

Paso 5: contabilizar los ingresos cuando (o a medida que) la entidad satisface sus obligaciones

Una obligación se considera cumplida cuando el control de los bienes o servicios subyacentes a la obligación del contrato se transfieren al cliente. Hay transferencia del control, cuando se transfieren los productos que vende Lacto al cliente.

Se debe evaluar el concepto de control, en la NIC 18, los ingresos por la venta de una transacción económica se reconocían cuando se transferían los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad, mientras que en la NIIF 15, se reconocen los ingresos cuando se tiene la capacidad de dirigir el uso y obtener la práctica totalidad de los demás beneficios derivados del activo subyacente al bien o servicio

4.3.6.2 Análisis de la NIIF 15 Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes

Se tomaron los siguientes supuestos:

- Dentro del canal moderno existen 2000 clientes que poseen cada uno un BC cooler, se tiene contrato de comodato con cada uno de ellos, pero la empresa debe estimar que cantidad de esos clientes poseen un riesgo de incumplimiento de contrato. Para ello se revisa la información histórica del cliente, según la NIIF 15 la entidad evalúa la capacidad e intención del cliente de pagar (es decir, el riesgo crediticio del cliente) estima cuanto es lo que recibirá del cliente, por lo tanto, es una contraprestación variable.
- Según los datos históricos existe un 5% de los clientes del canal moderno que probablemente no cumplan con las condiciones del contrato, por lo que se reconocerá la devolución del BC cooler. La estimación de incobrabilidad se medirá con la aplicación de la NIIF 9, deterioro de activos financieros.
- Para los clientes que, si cumplan que son un 95%, el costo de mantener los BC coolers, supondrá un descuento de los ingresos.

4.3.7 Análisis de la NIC 41 - Agricultura

La gerencia de Lacto está evaluando la compra de la empresa ganadera Agroindustrial Láctea S.A., como se comentó anteriormente la empresa Lacto pertenece a la cadena productiva de mercado de productos finales. Esta compra le permitiría entrar al mercado de materias primas, cuya oferta se conforma de leche fresca sin procesar y rivaliza o complementa con las importaciones de leche en polvo.

Según el informe de MINAGRI,

La producción nacional de leche fresca se genera según el sistema intensivo y extensivo. El sistema intensivo se realiza en los principales departamentos productores de leche fresca (Lima, Arequipa, Cajamarca, entre los más importantes), y en su gran mayoría la producción es canalizada hacia las plantas industriales de manufactura. En tanto, la producción que se desarrolla bajo el sistema extensiva se dirige hacia el comercio local y/o zonal, así como para el autoconsumo, donde las unidades productoras no están conectadas a la

producción industrial a gran escala.” (Ministerio de Agricultura y Riego, 2017, pág. 10)

Los estados financieros al 31 de diciembre del 2018 de la empresa que se está adquiriendo son los siguientes:

Figura 4.8

Estado de Situación Financiera Agroindustrial Láctea S.A.

Estado de situación financiera por el año terminado al 31 de diciembre del 2018

ACTIVOS	2018	PASIVOS	2018
ACTIVOS CORRIENTES		PASIVOS CORRIENTES	
Efectivo	937,247	Cuentas por pagar comerciales	708,482
Cuentas por cobrar comerciales	950,000	Otras cuentas por pagar	284,125
Inventarios	283,130	Obligaciones Financieras	231,587
Gastos pagados por anticipado	94,298	Total pasivos corrientes	1,224,195
Total activos corrientes	2,264,675	PASIVOS NO CORRIENTES	
ACTIVOS NO CORRIENTES		Otras cuentas por pagar	3,799,140
Cuentas por cobrar comerciales	473	Obligaciones Financieras	2,200,140
Activos biológicos	2,832,224	Total pasivos no corrientes	5,999,280
Propiedad, planta y equipo, neto	15,768,888	Total pasivos	7,223,475
Total activos no corrientes	18,601,585	PATRIMONIO	
Total activos	20,866,260	Capital social emitido	10,000,000
		Reserva legal	1,000,000
		Resultados acumulados	2,642,785
		Total patrimonio	13,642,785
		Total pasivo y patrimonio	20,866,260

Fuente: Elaboración Propia

Figura 4.9

Estado de Resultados Agroindustrial Láctea S.A.

Estado de resultados por los años terminados el 31 de diciembre de 2018

Ventas	1,879,408
Costo de venta	-751,763
Utilidad bruta	1,127,645
Gastos administrativos	-653,102
Gastos de ventas	-39,110
Utilidad operativa	435,432
Gastos financieros	-3,000
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	432,432
Impuesto a las ganancias	64,865
Utilidad neta del ejercicio	367,568

Para la evaluación de la inversión, se tomaron los siguientes supuestos:

- Se adquiere el 99.1% de las acciones de la empresa Agroindustrial Láctea, por lo que se considera como una subsidiaria y se consolidarían los estados financieros a fines del 2019 bajo los parámetros de la NIC 27.
- La empresa ganadera en evaluación se dedica solo a la producción de leche fresca.
- La empresa ganadera posee ganado vacuno en etapa de producción que son generadores de leche fresca y también cuenta con terneros.
- La empresa ganadera se ubica en Cajamarca; por lo tanto, posee una producción con un sistema de tipo intensivo.
- Lacto posee una planta de procesamiento de leche en Cajamarca.
- La empresa ganadera posee una alianza estratégica con Lacto, antes de la compra. Ya que solo le proveía de leche cruda a Lacto. Por lo tanto, Lacto, asumía los costos de transporte a la planta para el respectivo proceso de producción para que se convierta en leche fresca.

Respecto al primer supuesto la empresa ganadera produce solo leche fresca por lo que, debe “disponer de bienes de capital como equipos de enfriamiento que garanticen la calidad de la leche fresca desde las unidades productivas hasta los centros de acopio” (Ministerio de Agricultura y Riego, 2017, pág. 11).

Como se detalló en la descripción de los supuestos, la empresa se ubica dentro de una de las principales cuencas productoras de leche fresca, en la Figura.4.10, se muestra que la empresa pertenece a la cuenca del norte, Cajamarca es uno de los departamentos donde se tiene la mayor producción de litros de leche a nivel nacional. Esta cuenca se caracteriza por tener a la mayoría de proveedores de las grandes industrias lácteas.

Figura 4.10

Cuencas de producción de leche

Cuadro N°5
PERÚ: PRODUCCIÓN DE LECHE FRESCA, SEGÚN CUENCA LECHERA

Región	2005		2010		2015	
	Miles de Toneladas	Participación %	Miles de Toneladas	Participación %	Miles de Toneladas	Participación %
Cuenca del Sur	376,3	28,3	396,5	23,6	374,9	19,8
Arequipa	333,4	25,1	355,0	21,2	335,5	17,7
Moquegua	18,4	1,4	15,3	0,9	15,9	0,8
Tacna	24,6	1,8	26,2	1,6	23,5	1,2
Cuenca del Norte	336,0	25,3	404,1	24,1	470,4	24,8
Cajamarca	246,5	18,5	303,4	18,1	345,0	18,2
La Libertad	89,5	6,7	100,6	6,0	125,4	6,6
Cuenca del Centro	290,1	21,8	368,3	21,9	441,7	23,3
Lima	249,9	18,8	306,9	18,3	342,8	18,1
Junín	20,9	1,6	31,1	1,9	47,9	2,5
Ica	19,2	1,4	30,3	1,8	51,0	2,7
Otras regiones	327,0	24,6	509,5	30,4	608,1	32,1
TOTAL NACIONAL	1 329,3	100,0	1 678,4	100,0	1 895,1	100,0

Fuente: MINAGRI - DGESEP - DEA
Elaboración: MINAGRI - DGPA - DEEIA

Fuente: Estudio de la ganadería leche en Perú 2017

En relación al supuesto tres, la empresa ganadera posee los siguientes activos biológicos:

- En primer lugar, se reconoce la existencia de activos biológicos ya que cumplen con los siguientes criterios determinados por la NIC 41: la empresa controla el activo, es probable que fluyan beneficios económicos futuros vinculados al activo y el valor razonable de los activos pueden ser medido de forma fiable.
- Los activos biológicos corresponden a ganado vacuno en etapa de producción que son generadoras de leche fresca.; así como terneros en proceso de crecimiento. Estos se caracterizan por ser ganado de raza mejorada, este procedimiento se realiza para tener vacas lecheras con mayores niveles de producción o que sean resistentes a zonas de altura.

4.3.7.1 Determinación de los activos biológicos

Se tomó como modelo la premisa que, en el mercado peruano, las empresas con mayor participación en la industria láctea son las siguientes: “Gloria (52%), Laive (15%), Ideal (6%), Bonlé (3%) y Nestlé (3%).” (Saldarriaga, 2018)

Al analizar los estados auditados de Gloria al 2018, se extrae la Figura 4.11, donde se refleja la cantidad de activos biológicos que posee la empresa. Partiendo del supuesto

que Gloria solo posee una pequeña parte de la producción de leche que necesita para poder satisfacer su nivel de demanda, asumimos lo mismo para Lacto.

En la tabla 4.49, se elaboró un análisis estimado estadístico de cuanto fue la producción a nivel nacional en el 2018, así como el proyectado de producción que se espera obtener según información de MINAGRI².

Tabla 4.49

Análisis de crecimiento de industria láctea

AÑO	Producción nacional (lt)	Acopiada y Procesada (lt)	LACTO (lt)	Numero de vacas en ordeño	Produccion litro/vaca/anual
2002	1,050,000,000	546,000,000	49,140,000	636,000	1,650.94
2003	1,100,000,000	572,000,000	51,480,000	650,000	1,692.31
2004	1,160,000,000	603,200,000	54,288,000	675,000	1,718.52
2005	1,240,000,000	644,800,000	58,032,000	690,000	1,797.10
2006	1,350,000,000	702,000,000	63,180,000	744,000	1,814.52
2007	1,460,000,000	759,200,000	68,328,000	753,000	1,938.91
2008	1,570,000,000	816,400,000	73,476,000	772,000	2,033.68
2009	1,650,000,000	858,000,000	77,220,000	787,000	2,096.57
2010	1,680,000,000	873,600,000	78,624,000	788,000	2,131.98
2011	1,760,000,000	915,200,000	82,368,000	815,000	2,159.51
2012	1,790,000,000	930,800,000	83,772,000	860,000	2,081.40
2013	1,810,000,000	941,200,000	84,708,000	859,000	2,107.10
2014	1,840,000,000	956,800,000	86,112,000	875,000	2,102.86
2015	1,900,000,000	988,000,000	88,920,000	877,104	2,166.22
2016	1,959,229,000	1,018,799,080	91,691,917	893,769	2,192.10
2017	2,000,000,000	1,040,000,000	93,600,000	910,751	2,195.99
2018	2,157,000,000	1,121,640,000	100,947,600	928,055	2,324.22
2019	2,314,000,000	1,203,280,000	108,295,200	945,688	2,446.90
2020	2,471,000,000	1,284,920,000	115,642,800	963,656	2,564.19
2021	2,628,000,000	1,366,560,000	122,990,400	981,965	2,676.27
2022	2,786,166,667	1,448,806,667	130,392,600	1,000,623	2,784.43
2023	2,944,333,333	1,531,053,333	137,794,800	1,019,635	2,887.64
2024	3,102,500,000	1,613,300,000	145,197,000	1,039,008	2,986.02
2025	3,260,666,667	1,695,546,667	152,599,200	1,058,749	3,079.74
2026	3,418,833,333	1,777,793,333	160,001,400	1,078,865	3,168.92
2027	3,577,000,000	1,860,040,000	167,403,600	1,099,363	3,253.70

Fuente: Elaboración Propia

² La producción en litros histórica se extrajo del Estudio de la Ganadería Lechera en el Perú. <https://www.minagri.gob.pe/portanalisis-economico/analisis-2018?download=13414:ganaderia-lechera-en-el-peru-2017>

En la tabla 4.50, si Gloria tiene una participación del 52%; de la producción total de vacas necesitaría 1,121,640 litros para abastecer su demanda. Tomando el supuesto de que cada vaca mejorada produce 30 litros diarios³, Gloria necesitaría 101,085 vacas.

Tabla 4.50

Gloria-demanda

Demanda probable de Gloria al 2018	1,121,640,000
Producción promedio diario de vaca mejorada	30 litros
Cantidad de vacas para satisfacer demanda	101,085 vacas

Fuente: Elaboración propia

En la Figura 4.11, Gloria solo posee 2,513 vacas en periodo productivo, con un saldo final de s/.17,811,000 soles. Dado el análisis mostrado en la tabla, esta empresa solo tiene 2.49% de vacas que necesitaria para satisfacer su demanda probable.

Figura 4.11

Activos Biológicos Gloria y Subsidiarias S.A.

	Ganado		
	Vacas Nº	Terneras Nº	Cerdos Nº
2018	2,513	2,083	54
2017	2,460	2,023	56

Fuente: Estados financieros Consolidados de Gloria y Subsidiarias S.A del 2018

³ Promedio de producción diaria por vaca. <http://www.perulactea.com/2018/06/18/unalm-premiacion-a-los-mejores-establos-cuenca-lima-2017/>

Figura 4.12

Medición de los activos biológicos de Gloria y Subsidiarias S.A.

	Ganado vacuno S/(000)	Ganado porcino S/(000)	Cultivos agrícolas S/(000)	Total S/(000)
Saldo al 1 de enero de 2017	19,229	74	342	19,645
Nacimientos y valorizaciones	8,161	451	-	8,612
Retiros	(2,802)	(381)	-	(3,183)
Depreciación del año	(3,672)	(15)	-	(3,687)
Cultivos	-	-	1,578	1,578
Cosechas	-	-	(1,589)	(1,589)
Pérdida por valorización	(2,712)	11	-	(2,701)
Saldo al 31 de diciembre de 2017	18,204	140	331	18,675
Nacimientos y valorizaciones	6,932	603	-	7,535
Retiros	(2,147)	(306)	-	(2,453)
Depreciación del año	(4,312)	(24)	-	(4,336)
Cultivos	-	-	1,294	1,294
Cosechas	-	-	(1,399)	(1,399)
Pérdida por valorización	(866)	(263)	-	(1,129)
Saldo al 31 de diciembre de 2018	17,811	150	226	18,187

Fuente: Estados financieros Consolidados de Gloria y Subsidiarias S.A del 2018

Mientras que la empresa Agroindustrial Laredo, posee lo que se muestra en la Figura 4.13.

Figura 4.13

Activos biológicos Agroindustrial Laredo

	2018	
	S/000	Unidades
<u>Largo plazo</u>		
De origen animal		
Ganado Vacuno:		
En producción	396	90
En desarrollo	757	121
Total	1,153	211

Fuente: Estados Financieros Auditados de Agroindustrial Laredo del 2018

En el caso de Gloria, esta no posee la cantidad de vacas necesarias para poder satisfacer su producción, por lo que se infiere que, al adquirir una empresa ganadera, Lacto podría tener un mejor conocimiento del mercado para poder comparar costos con proveedores.

Por lo tanto, se utilizarán los porcentajes en promedio que analizamos en las empresas Gloria y Agroindustrial Laredo. para poder realizar un estimado de cuantas vacas debería tener la empresa al momento de la compra.

Tabla 4.51

Activos biológicos Agroindustrial Láctea S.A.

Empresa	Cantidad	%	V.unitario	Total s/.
Terneras	210	41%	4,400.00	924,000
Productoras	305	59%	6,256.20	1,908,224
Total	515	100%	10,656.20	2,832,224

Fuente: Elaboración Propia

4.3.7.2 Medición de los activos biológicos

Según la NIC 41 - Agricultura, se medirán los activos al valor razonable como lo dicta la NIIF 13, donde se define al valor razonable como “el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición.” (International Accounting Standards Bureau (IASB) , pág. 489)

El precio se puede definir de dos formas: al precio de cotización en un mercado activo, y de un mercado no activo, en el cual se toma en cuenta la transacción más reciente, precios de mercado de activos similares o precios referentes al sector. La otra forma es calcular el valor presente de los flujos netos de efectivo esperada del activo.

En el análisis se utilizará el modelo de flujos futuros, donde a los ingresos por flujo de caja se le disminuyen los egresos de flujo de caja que incluyen los costos y gastos futuros de mantenimiento, en este caso no se considera flujos de financiamiento e impuestos. Luego del cálculo del flujo, estos deben ser descontados al costo promedio ponderado de capital (WACC).

La determinación de los precios para calcular los ingresos futuros se determinó utilizando el precio de comercialización al cliente final que sería Lacto, ya que la ganadera ha sido proveedor exclusivo de Lacto.

Los costos futuros se basan en el comportamiento histórico de los últimos 3 años anteriores.

Se establece el modelo para la elaboración del flujo de caja neto descontado del año 2019 como se muestra en la Figura 4.14, para su realización se tomaron en cuenta los siguientes supuestos:

- Producción diaria de leche por vaca en promedio de 30 litros.⁴
- Precio por litro de leche a valor de mercado de 1.20.⁵
- Costo por litro de leche de 0.90

Figura 4.14
Flujo de caja descontado de vacas en producción

Flujo de caja neto descontado de las vacas en producción

	1	2	3	4	5	6	7	8
Rendimiento de las vacas	-	-	68%	88%	99%	94%	69%	Venta como carne
Total Ingresos			2,938,742	3,722,870	4,188,229	3,976,702	2,919,069	244,011
Total Costos	-793,035	-793,035	-2,115,895	-2,680,467	-3,015,525	-2,863,226	-2,101,730	-
Total flujo neto	-793,035	-793,035	822,848	1,042,404	1,172,704	1,113,477	817,339	244,011

VNA 2,054,696

Valor en libros 1,949,336

Ganancia/Pérdida 105,360

Ajuste al Estado de Resultados

2019 105,360

Fuente: Elaboración Propia

4.3.7.3 Evaluación de la inversión

Para analizar si conviene invertir en la empresa Ganadera se evaluará el efecto de la inversión en el escenario moderado. Se realizará una comparación del precio por acción

⁴ <http://www.perulactea.com/2018/06/18/unalm-premiacion-a-los-mejores-establos-cuenca-lima-2017/>

⁵ <https://elcomercio.pe/economia/peru/minagri-precio-leche-aumentara-434865>

antes y después de la adquisición de la subsidiaria, para ello se debe hallar el flujo de los activos biológicos hasta el año 2025 para reflejar el impacto en los resultados de la empresa ganadera adquirida.

Se mencionan los siguientes parámetros que afectan los estados de resultados y balance de Agroindustrial Láctea.

- Se estima el crecimiento de ventas en 4,75% ya que es el crecimiento promedio del sector lácteo.
- La variación de las partidas del estado de resultados se da en función a las ventas.
- Se utilizará una tasa de impuestos del 15% ya que la empresa se rige dentro de la Ley de Promoción del Sector Agrario, si bien los beneficios de la ley se aplicarán hasta el 31 de diciembre de 2021, en mi supuesto se alargan al 2025.
- La gerencia estima aumentar al 2025 el número de terneros a 258, ya que estos se estiman con un crecimiento 2,97% y el número de vacas en ordeño a 354 con una tasa de crecimiento del 2.15% anual. El cambio en el valor en libros de activos biológicos se verá afectado por la medición los mismos al valor razonable al WACC de la empresa Lacto, que es de 8.41%.
- No se genera crédito mercantil porque la empresa está pagando el valor en libros de Agroindustrial Láctea.

4.3.7.4 Presentación del impacto en los estados financieros de Lacto y valorización

El impacto en los Estados financieros se da principalmente porque se agregará la partida de inversión en subsidiarias, esta se contabilizará bajo el método de participación patrimonial que según la NIC 28:

En el reconocimiento inicial la inversión en una asociada o negocio conjunto se registrará al costo, y el importe en libros se incrementará o disminuirá para reconocer la parte del inversor en el resultado del periodo de la participada, después de la fecha de adquisición. La parte del inversor en el resultado del periodo de la participada se reconocerá en el resultado del periodo del inversor. Las distribuciones recibidas de la participada reducirán el importe en libros de la inversión. (International Accounting Standards Board (IASB), pág. 2)

Se plantean los siguientes supuestos para el impacto en los estados financieros de Lacto:

- Se registra inicialmente la compra de acciones por 4,000,000 de dólares, que convertido a soles al tipo de cambio de 3.38, da como resultado un importe de 13,520,000 soles.
- Esta inversión será financiada por 3 años, en la tabla 4.52, se muestra el cuadro de amortización con una tasa de interés anual del 5.94%.

Tabla 4.52

Amortización de inversión

Año	Período	Saldo inicial	Intereses	Amort.	Pago	Saldo final
2018	0					13,520,000
2019	1	13,520,000	803,088	4,249,263	5,052,351	9,270,737
2020	2	9,270,737	550,682	4,501,669	5,052,351	4,769,068
2021	3	4,769,068	283,283	4,769,068	5,052,351	-

Fuente: Elaboración Propia

- a) Producto de la sinergia por la adquisición de la empresa ganadera, se logra reducir costos de venta, gastos administrativos y otros gastos operativos.
- b) Se genera un rubro mas denominado inversión en subsidiaras.
- c) La inversión en subsidiaras se modifica con los resultados de la empresa adquirida, lo cual tiene como efecto el aumento o disminución de los resultados acumulados de Lacto.

Figura 4.15

Estado de Resultados de Agroindustrial Láctea

Agroindustrial Láctea S.A.

	2018	2019	2020	Proyecciones				
				2021	2022	2023	2024	2025
Ventas	1,879,408	1,968,680	2,062,192	2,160,146	2,262,753	2,370,234	2,482,820	2,600,754
Costo de venta	-751,763	-787,472	-824,877	-864,059	-905,101	-948,094	-993,128	-1,040,302
Utilidad bruta	1,127,645	1,181,208	1,237,315	1,296,088	1,357,652	1,422,141	1,489,692	1,560,453
Gastos administrativos	-653,102	-684,125	-716,621	-750,660	-786,316	-823,666	-862,791	-903,773
Gastos de ventas	-39,110	-40,968	-42,914	-44,952	-47,087	-49,324	-51,667	-54,121
Utilidad operativa	435,432	456,115	477,781	500,476	524,248	549,150	575,235	602,558
Gastos financieros	-3,000 -	3,143 -	3,292 -	3,448 -	3,612 -	3,783 -	3,963 -	4,151
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	432,432	452,973	474,489	497,027	520,636	545,366	571,271	598,407
Impuesto a las ganancias	- 64,865 -	67,946 -	71,173 -	74,554 -	78,095 -	81,805 -	85,691 -	89,761
Utilidad neta del ejercicio	367,568	385,027	403,316	422,473	442,541	463,561	485,581	508,646

Fuente: Elaboración Propia

Figura 4.16

Estado de Situación Financiera de Agroindustrial Láctea

Agroindustrial Láctea S.A.

	2018	2019	2020	Proyecciones				
				2021	2022	2023	2024	2025
Efectivo	937,247	972,637	1,739,146	1,867,413	2,000,096	1,487,024	831,138	959,498
Cuentas por cobrar comerciales	950,000	995,125	1,042,393	1,091,907	1,143,773	1,198,102	1,255,012	1,314,625
Inventarios	283,130	296,579	310,667	325,423	340,881	357,073	374,034	391,800
Gastos pagados por anticipado	94,298	94,398	94,498	94,598	94,698	94,798	94,898	94,998
Total activos corrientes	2,264,675	2,358,739	3,186,704	3,379,342	3,579,448	3,136,996	2,555,082	2,760,921
Cuentas por cobrar comerciales	473	496	519	544	570	597	625	655
Activos biológicos	2,832,224	2,940,338	2,324,629	2,354,805	2,388,571	3,076,478	3,915,983	3,980,445
Propiedad, planta y equipo, neto	15,768,888	15,749,201	15,728,579	15,706,978	15,684,350	15,660,648	15,635,820	15,609,812
Total activos no corrientes	18,601,585	18,690,035	18,053,727	18,062,326	18,073,491	18,737,723	19,552,428	19,590,911
Total activos	20,866,260	21,048,773	21,240,431	21,441,668	21,652,938	21,874,719	22,107,509	22,351,832
Total pasivos	7,223,475	7,213,475	7,203,475	7,193,475	7,183,475	7,173,475	7,163,475	7,153,475
Capital social emitido	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000
Reserva legal	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
Resultados acumulados	2,642,785	2,835,299	3,036,956	3,248,193	3,469,464	3,701,244	3,944,035	4,198,357
Total patrimonio	13,642,785	13,835,299	14,036,956	14,248,193	14,469,464	14,701,244	14,944,035	15,198,357
Total pasivo y patrimonio	20,866,260	21,048,773	21,240,431	21,441,668	21,652,938	21,874,719	22,107,509	22,351,832

Fuente: Elaboración Propia

- d) En la tabla 4.53, se presente los ajustes anuales a la inversión en subsidiaras, por las utilidades netas que se generan en la proyección la empresa Agroindustrial Láctea S.A.

Tabla 4.53

Ajuste de Inversión

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ajuste a la Inversión	381,562	399,686	418,671	438,558	459,389	481,210	504,068

Fuente: Elaboración Propia

- e) En la tabla 4.54, se presenta el Estado de situación financiera luego de la adquisición

Tabla 4.54

Estado de Situación Financiera de Lacto luego de la adquisición

	Proyecciones						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Efectivo	3,126	2,151	991	4,168	12,429	20,225	28,538
Cuentas por cobrar	118,730	123,746	128,973	134,422	140,100	146,018	152,187
Inventarios	129,147	135,121	140,637	147,273	154,222	161,500	169,120
Total Activos Corrientes	251,004	261,017	270,602	285,863	306,752	327,743	349,845
Propiedad, Planta y Equipo (neto)	170,778	167,992	164,960	161,578	152,582	143,206	133,434
Activo por derecho de uso	30,802	21,088	10,831	-	-	-	-
Activos Intangibles distintos de la plusvalía	10,340	9,922	9,986	9,532	9,058	9,065	8,551
Inversión en Subsidiarias	13,520	13,902	14,301	14,740	15,199	15,680	16,184
Total Activos no corrientes	225,439	212,904	200,079	185,850	176,840	167,951	158,169
TOTAL ACTIVOS	476,444	473,921	470,680	471,713	483,591	495,695	508,014
Pasivos financieros	59,799	48,124	35,723	27,605	18,967	9,777	-
Cuentas por pagar comerciales	91,114	94,963	98,975	103,156	107,514	112,056	116,789
Otras cuentas por pagar	69,343	69,843	70,343	70,843	70,843	70,843	70,843
Total Pasivos Corrientes	220,255	212,930	205,041	201,603	197,323	192,675	187,632
Pasivos financieros	27,571	23,657	19,493	15,063	10,349	5,335	-
Pasivo por derecho de uso	30,802	21,088	10,831	-	-	-	-
Total Pasivos no Corrientes	58,373	44,745	30,324	15,063	10,349	5,335	-
TOTAL PASIVOS	278,628	257,675	235,365	216,666	207,672	198,010	187,632
Capital emitido	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
Reserva Legal	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
Excedente de Revaluación	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
Resultados Acumulados	51,815	70,246	89,315	109,047	129,919	151,685	174,382
TOTAL PATRIMONIO	197,815	216,246	235,315	255,047	275,919	297,685	320,382
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	476,444	473,921	470,680	471,713	483,591	495,695	508,014

Fuente: Elaboración Propia

f) En la tabla.4.55, se muestra el flujo de caja libre proyectado.

Tabla 4.55

Flujo de caja de Lacto luego de la adquisición

	Proyecciones						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT	36,252	37,824	39,462	41,170	43,449	45,304	47,237
IR	10,694	11,158	11,641	12,145	12,817	13,365	13,935
NOPAT	25,558	26,666	27,821	29,025	30,632	31,939	33,302
Gastos por depre y amort.	8,025	8,364	8,718	9,086	9,470	9,870	10,287
Variación de CXC	4,812	5,016	5,227	5,448	5,678	5,918	6,168
Variación de CXP	4,708	3,849	4,012	4,181	4,358	4,542	4,734
Inventario	4,992	5,973	5,516	6,636	6,949	7,277	7,621
Flujo operativo Neto	19,070	20,192	21,783	21,845	23,116	24,072	25,066
Inversión AF	5,115	5,160	5,250	5,250	-	-	-
Inversión en inventarios	-	-	500	-	-	500	-
Flujo de Inversión	8,115	8,380	9,109	8,681	3,506	4,163	3,820
Flujo de caja Libre	13,955	15,032	16,033	16,595	23,116	23,571	25,066
Valor Terminal, continuo	-	-	-	-	-	-	607,464

Fuente: Elaboración Propia

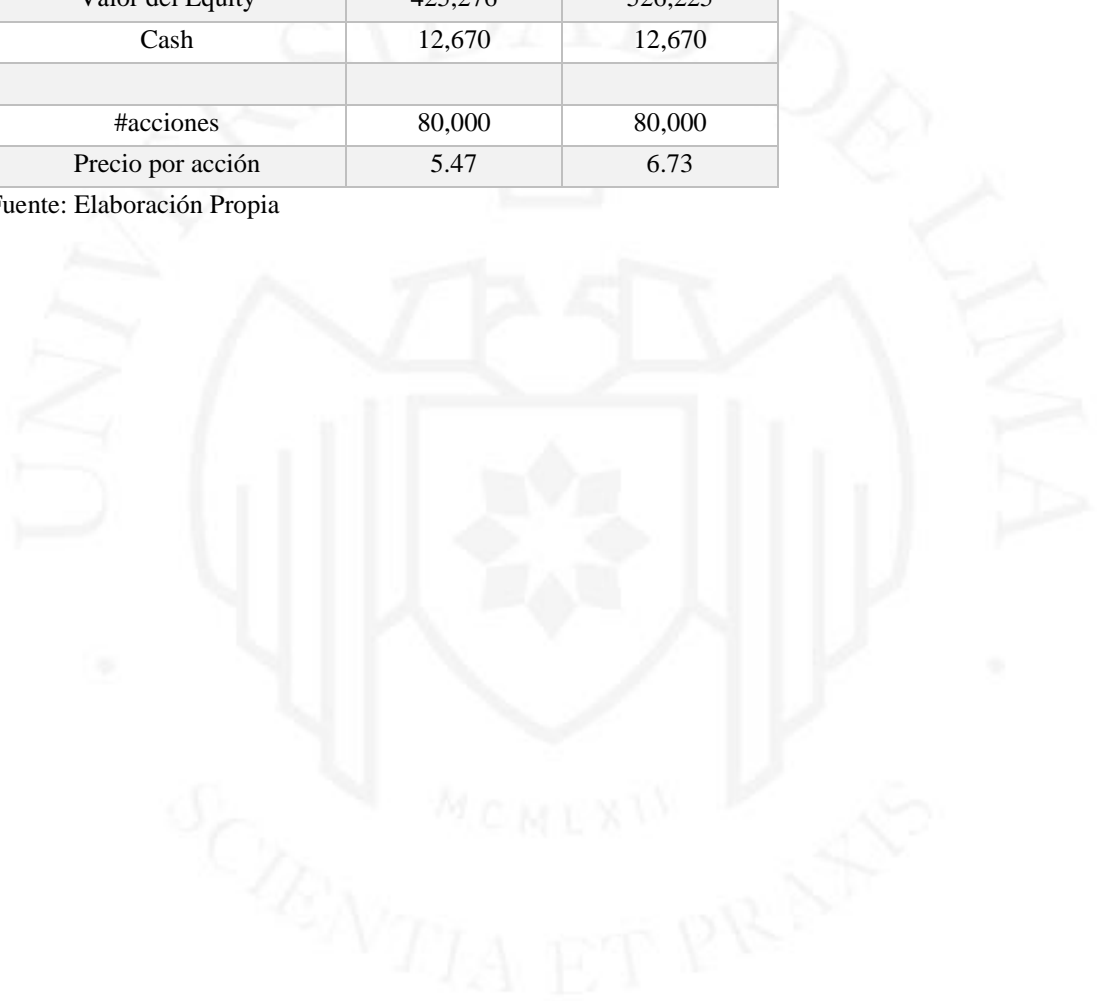
g) En la tabla 4.56, se hace referencia a la variación en el precio por acción que representa la inversión en la empresa Agroindustrial Láctea en un escenario moderado, por lo que se considera óptima la compra.

Tabla 4.56

Variación del precio por acción después de la adquisición

	Antes	Después
Valor Terminal, continuo	518,813	607,464
VP FCL	75,258	94,438
VP VT	478,538	560,307
VE	553,796	654,745
Deuda	128,520	128,520
Valor del Equity	425,276	526,225
Cash	12,670	12,670
#acciones	80,000	80,000
Precio por acción	5.47	6.73

Fuente: Elaboración Propia



CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones y recomendaciones

- a) Se analizó la empresa Lacto S.A. en tres escenarios: pesimista, moderado y optimista, se tomó en cuenta la información de las opciones de inversión que la Gerencia tiene proyectado para los años de estudio. Según los supuestos planteados para realizar las estimaciones se obtuvo como valor de la empresa en el escenario pesimista s/.343, 941 millones, en el moderado, el valor asciende a s/.425, 276 millones, mientras que el escenario optimista se obtuvo como valor de la firma s/. 431,008 millones.
- b) Dado el análisis de los tres escenarios, se sugiere establecer una oferta de venta a los posibles compradores en base de valor de la entidad en el escenario conservador ya que establece crecimiento en base del promedio histórico de la industria, en este escenario el precio por acción es de 5.47 soles.
- c) La evaluación mencionada anteriormente no incluye la decisión de inversión de la empresa ganadera. Para ello se realizó un estudio aparte donde evalúa en cuanto variaría el valor por acción si se logra adquirir la firma Agroindustria Láctea, el estudio incluye un análisis del impacto de la NIC 41, donde los activos biológicos se miden a valor razonable según las condiciones de la NIIF 3. La medición de estos se refleja como efecto en los resultados netos de la entidad, lo cual afecta a Lacto S.A. ya que se contabilizará al método de participación patrimonial. Por otro lado, se evalúa la reducción de costos de ventas por las sinergias que se logran al tener un porcentaje de control de la producción con la cantidad de activos biológicos que se poseen. Por último, se concluye que la empresa ganadera es una adquisición viable ya que el valor de la acción se eleva a 6.73 soles, se incrementa en 1.26 soles.

- d) Respecto a la evaluación de la NIIF 16 - Arrendamientos, se analiza en los arrendamientos financieros que posee la empresa, donde no se refleja un impacto financiero, pero sí de reclasificación para efectos de presentación de los estados financieros, según el marco regulatorio de las normas internacionales.
- e) Se realizó la evaluación de la NIIF 15 – Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes, el análisis arroja como resultado que los BC coolers otorgados en los contratos por comodato que se mantienen con los clientes de canal moderno, según el supuesto establecido en la presente investigación, son considerados descuentos. Esto implicaría que Lacto S.A. reconoce la depreciación como una disminución de sus ingresos por ventas, de esta forma se reconocería el ingreso neto. El impacto en los estados financieros es mínimo, ya que los BC coolers forman parte de los activos de la empresa, no se considera que se dan en arrendamiento a los clientes.
- f) Respecto a la NIIF 9 – Instrumentos Financieros, esta se utiliza para la medición de las cuentas por cobrar comerciales deterioradas, según la evaluación conveniente que sugiere la gerencia, utilizando información histórica de la cartera de clientes, el efecto no se considera significativo.

REFERENCIAS

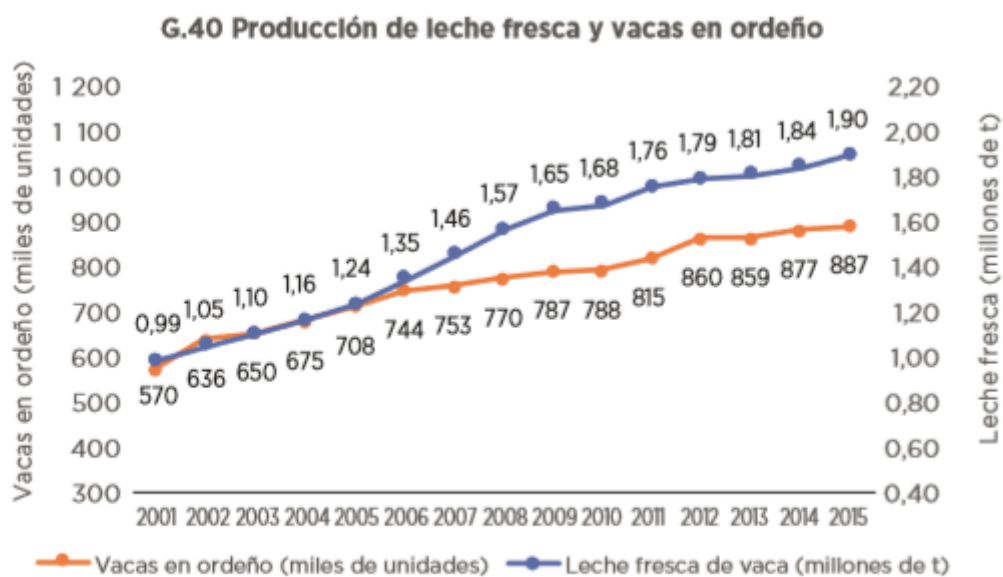
- Lavanda, G., & Rodríguez, G. (2011). Descomposición histórica de la inflación en Perú. En P. U. Perú, *Economía Vol. XXXIV, N° 67* (págs. 126-162). Lima.
- Agencia Agraria de noticias. (13 de Febrero de 2019). *Agencia Agraria de noticias*.
- Alarcón, S. M. (2018). *NIIF 16, Arrendamientos, caso práctico*.
- Banco Central de Reserva del Perú. (2006). *Reporte-Inflacion-Enero-2006*. Lima.
- Barletta, F., Pereira, M., Robert, V., & Yoguel, G. (2013). Argentina: dinámica reciente del sector de software y servicios informáticos. *Revista de la CEPAL(110)*, 137-155. Obtenido de <http://www.cepal.org/publicaciones/xml/1/50511/RVE110Yoqueletal.pdf>
- Briceño, P. L. (29 de Febrero de 2016). El costo promedio ponderado de Capital (WACC). *Gestión*.
- CEPLAN. (2018). *Perú: Proyecciones económicas y sociales*.
- Choy, M., & Chang, G. (2014). *Medidas macroprudenciales aplicadas en el Perú*. Lima: Banco Central de Reserva del Perú. Obtenido de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Documentos-de-Trabajo/2014/documento-de-trabajo-07-2014.pdf>
- Deloitte. (2019). *¿Qué es el gobierno corporativo?* Obtenido de <https://www2.deloitte.com/es/es/pages/governance-risk-and-compliance/articles/que-es-el-gobierno-corporativo.html#>
- Diario El Comercio. (15 de Febrero de 2016). Buen Gobierno Corporativo: ¿por qué es importante? *Diario El Comercio*.
- GanaMás. (1 de Agosto de 2017). KWP: Consumo de embutidos se fortalece en hogares peruanos. *GanaMás*.
- García Nieto, J. P. (2013). *Consturte tu Web comercial: de la idea al negocio*. Madrid: RA-MA.
- Grande, F. d. (2018). Qué es la inflación y cómo nos afecta. *ConLetraGrande*.

- Huamán Espinoza , C. (2017). *Plan de Finanzas para la empresa Gloria S.A.* Lima.
- INEI. (2001). *Perú: Estimaciones y proyecciones de población 1950-2050.*
- International Accounting Standards Bureau (IASB) . (s.f.). Norma Internacional de Información Financiera 13.
- International Accounting Standars Board (IASB). (2014). *NIIF 15.*
- International Accounting Standars Board (IASB). (s.f.). NIC 28.
- Ministerio de Agricultura y Riego. (2017). *Estudio de la ganadería lechera en el Perú.* Lima.
- Ministerio de Agricultura y Riego. (2017). *Plan Nacional de Desarrollo Ganadero 2017-2021.*
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2019). *Informe de actualización de proyecciones macroeconómicas 2019-2022.* Lima.
- Paredes, Burga & Asociados. (Abril de 2019). *Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2018 y de 2017.*
- RPP Noticias. (27 de Octubre de 2015). Perú tiene el consumo más bajo de embutidos y carne de la región. Lima, Perú.
- Saldarriaga, J. (23 de Mayo de 2018). Lácteos: Gloria mantiene liderazgo, a pesar del caso Pura Vida. *El Comercio.*
- Universidad de Lima. (2019). *Lacto S.A-Caso Práctico.* Lima.
- Wittmann, R. (2006). ¿Hubo una revolución en la lectura a finales del siglo XVIII? En G. Cavallo, & R. Chartier, *Historia de la lectura en el mundo occidental* (págs. 435-472). México D.F.: Santillana.



ANEXOS

Anexo 1: Crecimiento promedio de producción de leche fresca



Fuente: MINAGRI-SIEA

Elaboración: DGPA-DEEIA



Anexo 2: Tasa de deuda

Para el cálculo del Spread de Perú, se utilizó Bloomberg

Tenor	CUSIP	Description	Price	Yield	Source	Update
2Y	EF025269@BGN	PERUGB 7.84 08/	107.2725	3.1387	BGN	12/31/18
5Y	EJ254711@BGN	PERUGB 5.2 09/1	102.201	4.6528	BGN	12/31/18
6Y	EK579960@BGN	PERUGB 5.7 08/1	103.588	4.9469	BGN	12/31/18
8Y	EF397255@BGN	PERUGB 8.2 08/1	117.6005	5.3448	BGN	12/31/18
10Y	QZ744509@BGN	PERUGB 6.35 08/	105.159	5.642	BGN	12/31/18
15Y	AO400864@BGN	PERUGB 6.15 08/	101.9655	5.9365	BGN	12/31/18
20Y	EG665000@BGN	PERUGB 6.9 08/1	107.999	6.1735	BGN	12/31/18
25Y	EI129494@BGN	PERUGB 6.85 02/	106.594	6.3082	BGN	12/28/18
35Y	EK380738@BGN	PERUGB 6.7142 (104.395	6.407	BGN	12/28/18

Curva Soberana



Anexo 3: Opción 1

Opción 1: Implementación	Soles
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