



## Septiembre 20, 2012

Unión de Cervecerías Backus & Johnston

BACKUAC1/BVL

### Precio de la acción

	2008	2009	2010	2011
Utilidad Neta (PEN)	404'878,000	488'297,000	519'243,000	730'551,000
Acciones en Circulación	76'046,495	76'046,495	76'046,495	76'046,495
Utilidad por Acción (UPA)	3.03	3.65	3.89	5.41

### Valuación (en Miles de Nuevos Soles)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Flujo de Caja Libre	358,814	363,491	362,619	359,066	353,307	345,759	336,781
<b>VAN</b>	<b>6,833,519 PEN</b>						

### Costo de Capital

Tasa Libre de Riesgo	4.78%	Pasivo no Corriente (PNC)	407'937,000 PEN
Prima de Mercado	4.22%	Patrimonio (PAT)	2,012'460,000 PEN
Tasa Riesgo País	1.81%	Beta apalancado	0.90
Costo del Accionista (re)	10.39%	Beta del Sector	0.83
CCPP	9.74%		

### Perfil General de la Empresa

**Ubicación:** Las oficinas administrativas de Backus se encuentran en el distrito de Rimac. Además posee 5 plantas de elaboración de cerveza las cuales se ubican en Lima, Pucallpa, Lambayeque, Arequipa y Cusco.

**Industria:** Cervezas y bebidas

**Descripción:** La principal actividad económica de Backus es la elaboración, envasado, distribución y venta de cerveza, así como de bebidas malteadas, gaseosas y aguas.

**Productos y Servicios:** Cerveza, bebidas gaseosas y agua mineral.

**Dirección de Internet:** [www.backus.com.pe](http://www.backus.com.pe)

#### Analistas:

Gerardo Barzola

[gbarzola@pucp.pe](mailto:gbarzola@pucp.pe)

Christian Bomble

[cbomble@pucp.pe](mailto:cbomble@pucp.pe)

Robin Dupuis

[Robin.dupuis@live.fr](mailto:Robin.dupuis@live.fr)

Christian Esquen

[cesquen@pucp.pe](mailto:cesquen@pucp.pe)

Nilton Ore

[Nilton.ore@pucp.pe](mailto:Nilton.ore@pucp.pe)

#### Director de Investigación:

Eduardo Court

[ecourt@pucp.edu.pe](mailto:ecourt@pucp.edu.pe)

#### Asesor:

Miguel Panéz Bendejú

[mpanez@pucp.edu.pe](mailto:mpanez@pucp.edu.pe)

**EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCION**

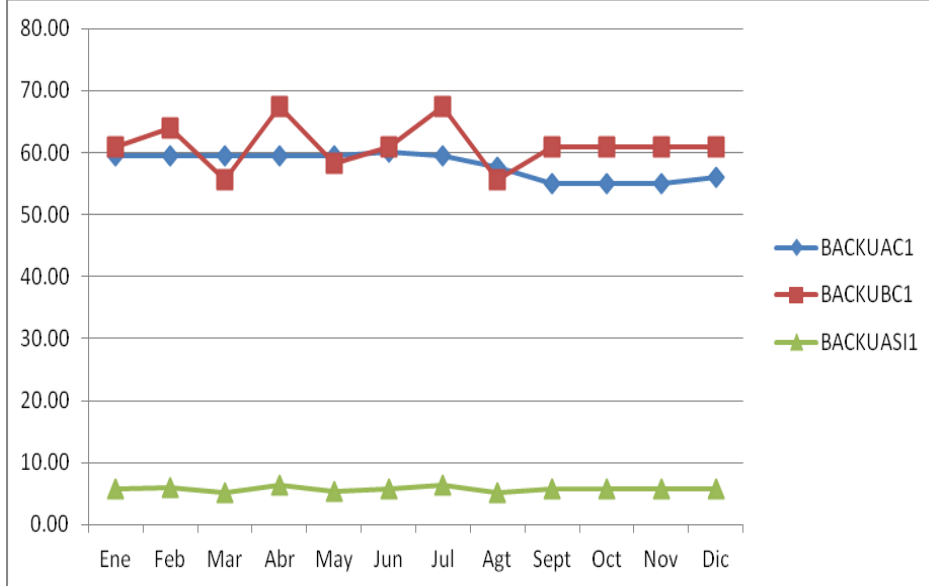


Figura 1. Precios de las Acciones de Enero a Diciembre 2011

Fuente: Elaboración Propia

**RESUMEN DE INVERSIÓN**

A partir de la aplicación del método de flujo de caja descontado al costo promedio ponderado del capital de 9.74% anual, se ha obtenido un valor para la empresa de PEN 6'833,519 MM.

El CPPC se obtuvo del costo del capital del accionista ( $K_e$ ) de 10.39%; un beta apalancado de la industria de bebidas de 0.90, y el costo de la deuda antes de impuestos,  $K_d$  de 12.28%.

**VALUACIÓN**

Los flujos de cajas descontados al costo promedio ponderado del capital de 9.74% resultó en un valor para la empresa de S/.6'833,519 MM.

**ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA**

El mercado de cerveza creció 6.6% en el año 2011 respecto al año anterior. Las ventas del año 2011 fueron de 13.1 millones de hectolitros.

El crecimiento del PBI aumentó el consumo de cerveza en el Perú de 20 a 42 litros per cápita en el 2011 respecto al año anterior; sin embargo, está por debajo del promedio latinoamericano de 70 litros per cápita. Esto indica el potencial de crecimiento del consumo de cerveza del Perú.

Se espera que la demanda de cerveza aumente debido al crecimiento del país, en el año 2012. Las empresas del sector desarrollan mercados específicos para cada una de las marcas de su portafolio.

Para la elaboración de cerveza, se usa agua, malta (grano de cebada), lúpulo y adjuntos, conformado por cereales. Lo que en realidad diferencia a las cervezas, respecto al sabor, es el lúpulo, planta que crece en estado silvestre y cuyo cultivo depende de factores climáticos. Lo mismo ocurre con la cebada. Ambas materias primas son cotizadas en los mercados internacionales, por lo que su precio depende de los mismos.

En la Figura 2., se observa que el precio promedio al consumidor de la cerveza blanca aumentó de PEN 4.8 a PEN 5.2 por litro en el 2011.

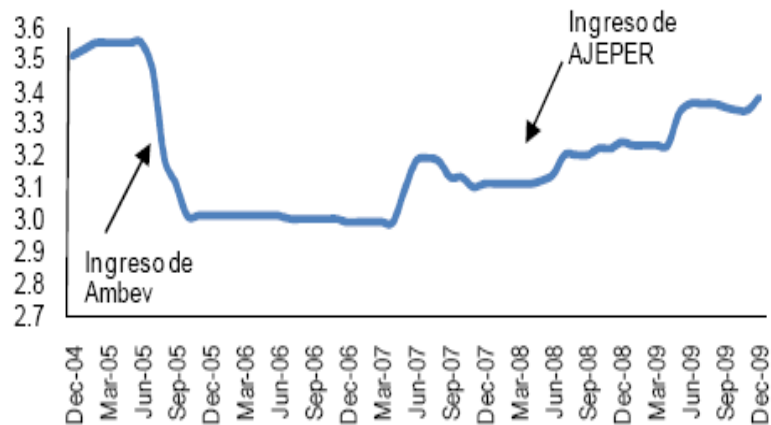


Figura 2. Evolución precio promedio al consumidor (cerveza blanca)

Nota. Elaboración propia

En cuanto a la participación de mercado, el Grupo Backus se ha mantenido como líder a nivel nacional, según cifras de CCR, con el 92.8%, habiendo ganado participación con respecto a lo registrado en el 2010 (90.4%), a pesar de la política implementada de precios bajos y promociones de Ajeper y Ambev Perú.

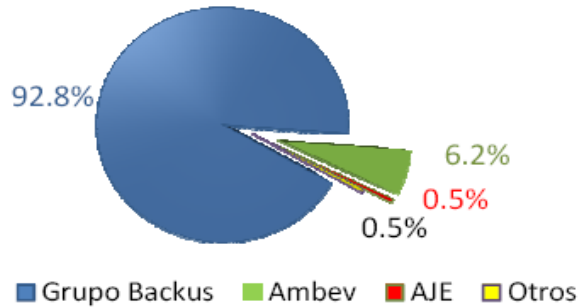


Figura 3. Participación del mercado

Nota. Elaboración Propia

Otros aspectos de interés, de la empresa son:

### **La estructura de la industria**

Backus presenta una integración vertical en su cadena de suministro, contando con una ventaja competitiva sobre sus competidores, gracias a su posición como líder en el mercado durante muchos años, y porque cuenta con los recursos suficientes.

La empresa comercializa sus productos directamente a los puntos de venta. Cuenta con 40 centros de distribución (5 en Lima) a nivel nacional. Su modelo comercial, además, le permite recoger información directamente del mercado. De este modo, a través de la empresa *Transporte 77*, del grupo SabMiller, UCPBJ está presente en 274 mil puntos de venta aprox. (57 mil, en la ciudad de Lima).

### **Industria**

La empresa opera en la industria cervecera. El consumo per cápita de cerveza tiene potencial para crecer dado que el Perú solamente se tiene un consumo de 42 litros per cápita mientras Latinoamérica mantiene un consumo promedio de 70 litros per cápita.

### **Principales Factores Macroeconómicos**

Los principales factores macroeconómicos que pueden afectar al sector son el PBI, los precios, las tasa de interés y la inversión, entre otros.

Debido a que hay una demanda potencial por desarrollar porque existe un consumo per cápita inferior al de la Región, las empresas de este

sector se ven incentivadas a invertir en esta industria.

Se aprecia, también, una tendencia al aumento del nivel precios de la cerveza que puede ocasionar un aumento de la tasa de interés, que perjudicaría los planes de inversión en el sector.

### **Análisis de la estrategia competitiva**

#### **Amenaza de entrada a la industria**

Esta amenaza es baja debido a que existen barreras a la entrada, tales como grandes volúmenes de inversiones y altas cargas tributarias a las que están supeditadas las empresas del sector.

Otra importante barrera de entrada a la industria es el fuerte posicionamiento de UCPBYJ en el mercado. Esto torna difícil que las preferencias de los consumidores hacia otras cervezas cambien.

El sistema de distribución desarrollado por la empresa Líder, también es una barrera de ingreso debido a que si los competidores quieren aumentar su cobertura y presencia en los puntos de venta, tendrán que igualar o superar a Backus.

#### **Poder de negociación de los proveedores**

El poder de negociación de los proveedores de materias primas críticas para la producción de la cerveza es relativamente alto debido a que el precio es fijado en los mercados internacionales.

#### **Poder de negociación de los compradores**

Es difícil la existencia de una asociación que pueda influir en las actividades de las empresas del sector cervecero, por lo que podemos decir que el poder de negociación de los consumidores finales es baja.

El posicionamiento que logre tener cada una de las marcas del sector, tiene una gran influencia en la decisión de compra de los consumidores de cerveza, haciendo que el poder de negociación de los compradores sea menor.

#### **Amenaza de entrada de productos sustitutos**

Podemos decir que existe una amplia gama de productos sustitutos como

el whisky, el vodka, el ron y el pisco; los cuales están teniendo un incremento en su consumo debido al perfil aspiracional de algunos consumidores.

Cabe mencionar que el consumo de cerveza en el Perú tiene una alta connotación costumbrista lo que hace que los licores mencionados no representen una alta amenaza como sustitutos directos del consumo de cerveza.

### **Rivalidad competitiva**

Se observó que con el ingreso de nuevos competidores al sector cervecero, el precio de la cerveza se vio reducido, haciéndolo un mercado cervecero mucho más competitivo. Sin embargo en los últimos años el precio de la cerveza está tendiendo al alza, puesto que las estrategias que siguieron en un inicio, las empresas que ingresaron al sector, ya no les estaría siendo rentables, debido al incremento de los costos de la materia prima crítica, cotizada en los mercados internacionales.

Podemos decir también que en los puntos de ventas observamos una fuerte rivalidad entre las empresas cerveceras en lo que corresponde al trade marketing; sin embargo la hegemonía marcada por el líder del sector muestra una marcada notoriedad en los mismos.

### **DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA**

La empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. pertenece al grupo mundial cervecero SAB Miller. Su rubro es la fabricación y distribución de y cervezas y bebidas gaseosas. Su plan de negocio descansa sobre una política de marcas fuertes. Sus principales marcas son las primeras en término de participación de mercado en el Perú.

### **Historia**

## Reporte Burkenroad – Unión de Cervecerías Backus & Johnston

En 1876, Howard Johnston y Jacobo Backus crearon una fábrica de hielo en el distrito de Rimac en Lima. Esta empresa era la que iba a ser muy poco tiempo después The Backus & Johnston Brewery Ltd.

En el año 1954, un peruano, Ricardo Bentin Mujica, decidió comprar la para luego renombrarla siendo a partir de la fecha denominada La sociedad Cervecería Backus & Johnston S.A.

Otra fecha importante en el desarrollo de la empresa es el año 1993. Gracias a la construcción de una nueva y moderna planta en el distrito de Ate-Lima. Eso fue decisivo para dar a Backus una posición dominante en el mercado sobre todo después de la toma de control de su competidor histórico, la Compañía Nacional de Cervezas S.A., comprando 62% de sus acciones.

En el año 1996, las dos empresas fusionan para crear “Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.” convirtiéndose así en la más importante del Perú. En esta fusión participaban también Cerveceria del Norte SA, la Sociedad Cervecera de Trujillo. Poco después se junto también Cervesur y con esa última compra, la compañía obtuvo una posición de monopolio en el mercado cervecero peruano.

Bavaria, un grupo colombiano compra de manera hostil más de 861,000 acciones de Backus de clase A en 2002. Varios accionistas entran en esa época en conflicto por el motivo que sospechaban una concertación de precios al realizar la OPA.

2003: Otro tipo de conflicto nace en este año pero de tipo comercial, legal y comunicacional esa vez. La empresa Ambev entra en el mercado y ataco al monopolio establecido de Backus.

La empresa sudafricana SAB Miller toma en el año 2005 el control del Grupo Empresarial Bavaria. Backus hace ahora parte del segundo grupo empresarial cervecero de nivel mundial.

**Ubicación** de las plantas de Backus y Johnston en el Peru :

- Ate,
- Pucallpa,
- Motupe,
- Arequipa
- Cusco.

**Distribución :**

Los principales distribuidores se localizan en provincias y Backus se orienta lo más posible hacia la venta directa que permite al cliente pedir por teléfono y obtener un delivery el día después. Reduciendo los intermediarios la empresa trata de bajar los costos de ventas.

**Marcas :**

Backus apuesta sobre la calidad de sus productos y mantiene una posición de líder del mercado con varias de sus marcas

- Cristal : Principal marca de la empresa
- Cusqueña : Secunda marca de la empresa muy presente en el Perú y también a la exportación (España, Chile, Estados Unidos y el Reino Unido).

Sin embargo Backus y Johnston maneja a parte de ellas un gran número de marcas nacionales e internacionales por las bebidas gaseosas, el agua y la cerveza.

- Cervezas :
- Cerveza Pilsen Callao
- Cerveza Peroni
- Cerveza Arequipeña
- Cerveza Pilsen Trujillo
- Cerveza Barena
- Bebidas gaseosas y aguas :
- Guaraná
- Viva Backus
- Maltin Power



- Agua Mineral San Mateo
- Agua tónica Backus

**Estrategia:**

Claramente Backus y Johnston quiere conservar y mantener su posición de primera cervecera del país. Mas allá, quiere desarrollar su presencia internacional apoyándose en los recursos y las buenas prácticas del grupo Sab Miller.

Cinco Ejes forman los pilares de su estrategia :

- i) Crecimiento;
- ii) Competitividad;
- iii) Calidad Total;
- iv) Control de costos;
- v) Desarrollo sostenible.

**ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES**

En el sector de consumo masivo para el producto de cervezas, Según CCR Audit en el periodo 2011 y parte del 2012, el posicionamiento en promedio de la empresa fue de 90.10%, Cía. Cervecera Ambev fue de 8.99%, Ajeper S.A. fue de 0.81% y los importados 0.09%.

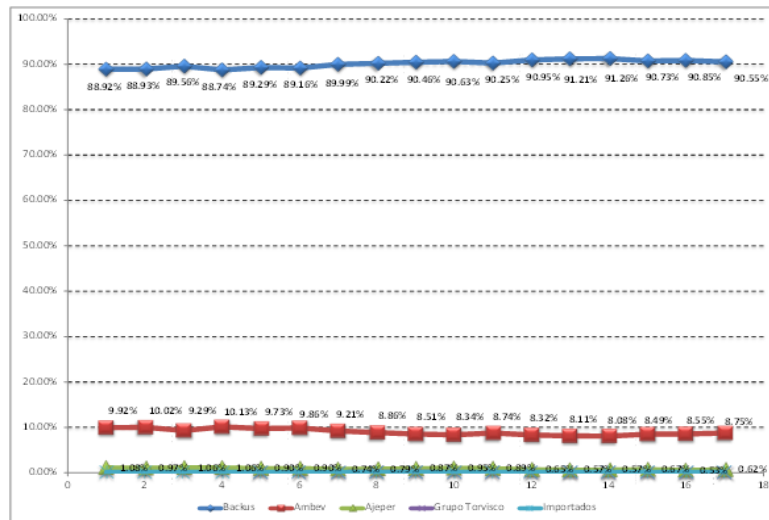


Figura 4. Market Share Lima + AASS - MINO AUTO TOTAL  
Nota. Elaboración Propia

Como se puede apreciar, no existe una empresa con mayor grado de similitud en términos de ventas y volúmenes a UCP Backus.

UCP Backus se encuentra en todos los segmentos del mercado debido a su gran portafolio de productos los cuales son: 1) Cristal, 2) Pilsen Callao, 3) Cusqueña, 4) Pilsen Trujillo, 5) Barena, 6) Peroni, 7) Arequipeña, 8) San Juan. Los productos tienen diferentes presentaciones como botella de 330 ML, 620 ML, lata de 335 ML.

## DESEMPEÑO Y CONOCIMIENTO DE LA GERENCIA

El Directorio está compuesta por los siguientes integrantes:

*Tabla 1. Directorio*

<b>Cargo</b>	<b>Nombre</b>
Presidente	Alejandro Santo Domingo Dávila`
Vice - Presidente	Francisco Mujica Serelle
Director	Manuel Romero Caro
Director	Carlos Bentín Remy
Director	Alex Fort Brescia
Director	Juan Carlos García Cañizares
Director	Luis Eduardo García Rossell Artola
Director	Pedro Pablo Kuczynski Godard
Director	Felipe Osterling Parodi
Director	José Antonio Payet Puccio
Director	Carlos Pérez Dávila
Director	Karl Lippert
Director	Jonathan Solesbury

Alejandro Santo Domingo Dávila y Carlos Pérez Dávila tienen vinculación por consanguinidad en cuarto grado. Los gerentes son:

Tabla 2. Planilla Gerencial

<b>Cargo</b>	<b>Nombre</b>
Gerente General	Robert Priday Woodworth
Gerente General Interino (hasta 31/12/11)	Luis García Rosell Artola
Gerente de Logística	Gustavo Noriega Bentín
Gerente de Distribución	Augusto Rizo Patrón Bazo
Gerente de Recursos Humanos	Bret Rogers
Gerente de Finanzas	Raúl Ferrero Alvarez Calderón
Gerente de Manufactura	Rolando Caro Harter
Gerente de Ventas	Luis García Rosell Artola
Gerente de Marketing	Carlos Agualimpia Varel
Gerente de Planeamiento y Asuntos Corp	Luis Felipe Cantuarias Salaverry

El Directorio selecciona y evalúa la permanencia de los gerentes, así como de fijar las retribuciones, bonos de desempeño y utilidades.

Este año el Directorio designó a Mauricio Leyva como Gerente General, colombiano proveniente de SAB Miller Honduras.

A todos los gerentes de la compañía se les asigna una camioneta Jeep 4x4. Ello incluye los gastos de mantenimiento, combustible y todo aquello que el auto requiera.

Backus desarrolla para sus gerentes, planes de capacitación en Perú y en el extranjero, que van desde idiomas, informática, cursos de especialización y en algunos casos, Backus financia y/o apoya con un porcentaje para que puedan realizar una maestría o un doctorado.

## **ANÁLISIS DE LOS ACCIONISTAS**

A Diciembre del 2011, el capital social de Backus ascendió a PEN 779.0 millones, representado por 78'072,202 acciones comunes de valor nominal equivalente a S/.10 cada una. Están divididas en 76046495 acciones Clase A y 2025707 de clase B. Las acciones de clase A tienen

el derecho de recibir el 56% de las utilidades, mientras que el 33% le corresponde a las acciones de inversión. Todo lo restante le corresponde a las acciones de Clase B.

Racetrack Perú y Bavaria de Colombia son los principales accionistas de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston, las cuales tienen 68.22% y 31.25% de participación en las acciones comunes de Clase A.

A continuación se detalla la relación de accionistas:

*Tabla 3. Acciones comunes Clase A*

Comunes Clase A	
Racetrack Perú S.R.L.	68.22%
Bavaria S.A.	31.25%
Otros	0.53%

*Tabla 4. Acciones comunes Clase B*

Comunes Clase B	
Fondo Popular 1 Renta Mixta	49.37%
Cervecería San Juan	8.56%
Otros	42.07%

*Tabla 5. Acciones de Inversión*

De Inversión	
Racetrack Perú S.R.L.	88.90%
Otros	11.10%

## ANÁLISIS DE RIESGO

### Riesgos Operativos

La empresa enfrenta varios riesgos operativos debido a que la cerveza no es un producto de primera necesidad, entonces, el mercado es muy sensible al precio y a las evoluciones del ciclo económico peruano.

En el Perú, hay tributos altos para el mercado cervecero, el cual constituye un factor desfavorable en comparación a otros países.

#### a) Problemas ambientales

El Grupo SABMiller, el cual pertenece Backus firmó los principios del

Pacto Mundial y sigue un programa de Desarrollo Sostenible que contiene diez prioridades focalizadas en el valor económico, social y ambiental. Cuatro conciernen directamente el medio ambiente:

1. Desalentar el consumo irresponsable.
2. Reducir el consumo de agua.
3. Reducir la huella de energía y carbono.
4. Reducir, reutilizar y reciclar empaques.

**b) Sindicalización de la empresa**

El sindicato negocia con los ejecutivos de la empresa el aumento de sus sueldos y beneficios, como becas de estudios a los hijos de los trabajadores, entre otros. Puede convocar a huelgas por una serie de reclamos. Las medidas que toma la empresa son de advertencia de despido o sino a través de propuestas factibles de solución, estrategias de desarticulación de sindicatos puesto que no crea valor a la empresa y sobre todo daña el clima laboral.

**c) Las obligaciones de la empresa**

- Fondo de reserva para la finalización de la relación laboral: Cuando la relación laboral se ve interrumpida por un despido o un retiro voluntario antes del cese normal por edad.
- Pensiones y beneficios: son asumidos por la empresa y están dirigidos a los trabajadores, esta consta principalmente de seguro médico y raciones de cerveza. Además, están incluidos los ex trabajadores que o han cumplido años de servicio, edad o alguna compensación adicional, se les brinda adicionalmente a lo mencionado, las pensiones de retiro que les corresponde.
- Pago de utilidades y gratificaciones: esta corresponde a una tasa del 10% a la materia imponible que se distribuye entre los trabajadores.
- Compensación por tiempo de servicios: calculada sobre la legislación vigente y se realiza por depósitos bancarios en los meses de abril y noviembre en las cuentas declaradas por los trabajadores.

**d) Necesidades de capital en las operaciones:**

Durante el 2011 el Flujo de Fondos de las Operaciones (FFO) totalizó PEN 831.9 millones (PEN 772.7 millones en el ejercicio 2010). Backus aumentó sus necesidades de capital de trabajo en S/. 49.1 millones, lo que se tradujo en un Flujo de Caja Operativo (CFO) de S/. 881.0 millones (PEN 827.4 millones en el 2010). Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo por S/. 288.2 millones y dividendos pagados por S/. 682.3 millones, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) negativo de PEN 89.6 millones. Dicho déficit fue financiado principalmente con la venta de inversiones en subsidiarias (Agio Inversiones SA. e Industrias del Envase SA.) y con los dividendos recibidos de sus subsidiarias.

**e) Variaciones estacionales:**

El consumo de cerveza esta marcado directamente por los cambios de clima, esta variable externa influye directamente en el consumo, es por eso que temporada de verano, es decir, de los meses de Diciembre a Marzo, el consumo de cervezas, aumentan. Cabe resaltar que para los meses donde se tienen fechas festivas importantes, como por ejemplo 28 y 29 de Julio (Fiestas Patrias), el consumo aumenta considerablemente, día del padre, año nuevo, entre otros.

**Riesgos Financieros.**

Los riesgos financieros están controlados por la Dirección de Tesorería que va de acuerdo con las políticas aprobadas por el Directorio; la cual aprueba los principios de la administración general de riesgos, riesgos de tipo de cambio, riesgo de tasas de interés, riesgo de crédito, el uso de instrumentos derivados y no derivados y la inversión a de los excedentes de liquidez.

Sobre esta base la Dirección de Tesorería identifica, evalúa y cubre los riesgos financieros en coordinación directa con las unidades operativas correspondientes de la empresa.

**a) Ratios de liquidez comparados a los de la industria:**

El área de finanzas es la encargada de supervisar y generar las proyecciones de los flujos efectivos realizados así como asegurar el mismo para el pago de todas las necesidades operacionales de la empresa; así como la proyección para las líneas de crédito. Éstas toman en cuenta los planes de financiamiento de deuda y el cumplimiento de los objetivos de ratios financieros del estado de situación financiera.

Los excedentes de efectivo se invierten en depósitos a plazos y cuentas corrientes que generan mayores ingresos, planeando, claro está, los tiempos de inversión versus necesidad de liquidez para la empresa.

**b) Ratios de apalancamiento:**

El objetivo de la Empresa al administrar el capital es cuidar su capacidad para poder continuar como empresa generando retornos a sus accionistas, beneficios a otros grupos de interés y mantener la estructura de capital optima para que de este modo se reduzca el costo del capital.

La empresa supervisa su capital sobre el ratio de apalancamiento, y este ratio se calcula dividiendo la deuda neta con el capital total.

La deuda neta es la que corresponde al total del endeudamiento menos el efectivo y el equivalente de efectivo. El capital total es el que corresponde al patrimonio más la deuda neta.

Sobre esta teoría, en la práctica, la compañía trata de mantener un ratio de apalancamiento entre el 4% y 8%.

**c) Línea de crédito de la empresa en relación con sus operaciones:**

La empresa a diciembre del 2011 presentaba el siguiente panorama en cuanto a préstamos y deudas financieras:

- Dos préstamos bancarios con el BBVA de 50 millones cada uno

## Reporte Burkenroad – Unión de Cervecerías Backus & Johnston (con vencimiento enero 2012)

---

- Un contrato de arrendamiento financiero (S/ 0.6 millones) para la compra de un terreno y su construcción.

Por lo que podemos ver que Backus presenta una reducida deuda financiera si es que lo comparamos con la generación de caja que la empresa produce; lo cual le permite tener una sólida posición patrimonial.

### **d) Riesgo de tipo de cambio:**

El riesgo para la empresa en este ítem va directamente cuando la empresa asume un endeudamiento o cualquier transacción comercial en moneda extranjera ( y que no es su moneda de cambio) lo cual le da el riesgo en la conversión sobre un diferencial en las variantes de las cotizaciones monetarias especialmente del euro y del dólar.

Las políticas aplicadas para minimizar el riesgo es que la empresa cubre entre 50% y 80% de sus flujos de efectivo (exportaciones y compra de existencias) anticipados comprometidos hasta por 18 meses.

### **e) Riesgo de tasas de interés:**

El riesgo aquí surge directamente de los endeudamientos a largo plazo. Ya que las tasas de interés variable expone a la compañía a pérdidas o desbalances entre la tasa de interés y el valor real de sus pasivos.

El riesgo de la empresa en este sentido es bastante bajo, ya que como se explicó líneas arriba la empresa no tiene mayores valores de endeudamiento.

### **f) Riesgos de créditos:**

El riesgo se da directamente del efectivo y el equivalente en efectivo, en los instrumentos derivados y en los depósitos en bancos e instituciones financieras, en la exposición al crédito de los clientes, mayoristas y/o minoristas, y las cuentas pendientes por cobrar.



## Reporte Burkenroad – Unión de Cervecerías Backus & Johnston

En cuanto a los bancos o instituciones financieras, la empresa sólo acepta a instituciones con niveles de riesgo “A”.

El área de riesgo de la empresa evalúa el nivel de riesgo del cliente, haciéndose seguimientos periódicos a cada uno para mantener los pagos y minimizar el riesgo, además de contar con un máximo de crédito.

En cuanto a las ventas minoristas, estas se hacen con bajos niveles de préstamo y con un periodo de crédito de 7 días.

### **Regulación de la industria**

Al ser la cerveza un producto alimentario, esta sujeta a varias regulaciones legislativas generales y normas más específicas, por ejemplo:

- Normativa aplicable a la cerveza en cuanto a producto
- Normativa aplicable al etiquetado de la cerveza
- Normativa sobre los impuestos especiales que gravan la cerveza
- Normativa referente a los envases de cerveza
- Normativa medioambiental
- Normativa relativa a seguridad e higiene

A su vez, el Estado, por medio de las entidades de recaudación fiscal, interviene con la imposición del Impuesto Selectivo al Consumo, y el Impuesto General a las Ventas (IGV) siendo estos factores de riesgo, ya que aumentan el valor final del producto.

A veces estos factores deben de ser asumidos, en parte, por la empresa para que no se vea afectado el precio de venta, lo cual ocasiona que baje el margen de ganancia de la empresa sobre el producto.

Las proyecciones para valorizar a Backus, se dieron bajo los siguientes supuestos:

## **RESULTADOS FINANCIEROS Y PROYECCIONES**

### Supuesto 1

Según el marco macroeconómico multianual, el Perú mantendrá un crecimiento de 6.0 a 6.5% durante el periodo 2012-2015. Se analizó los datos del PBI sectorial de bebidas.

Se estimaron las proyecciones a través del uso de series de tiempo estacionales, del PBI sectorial.

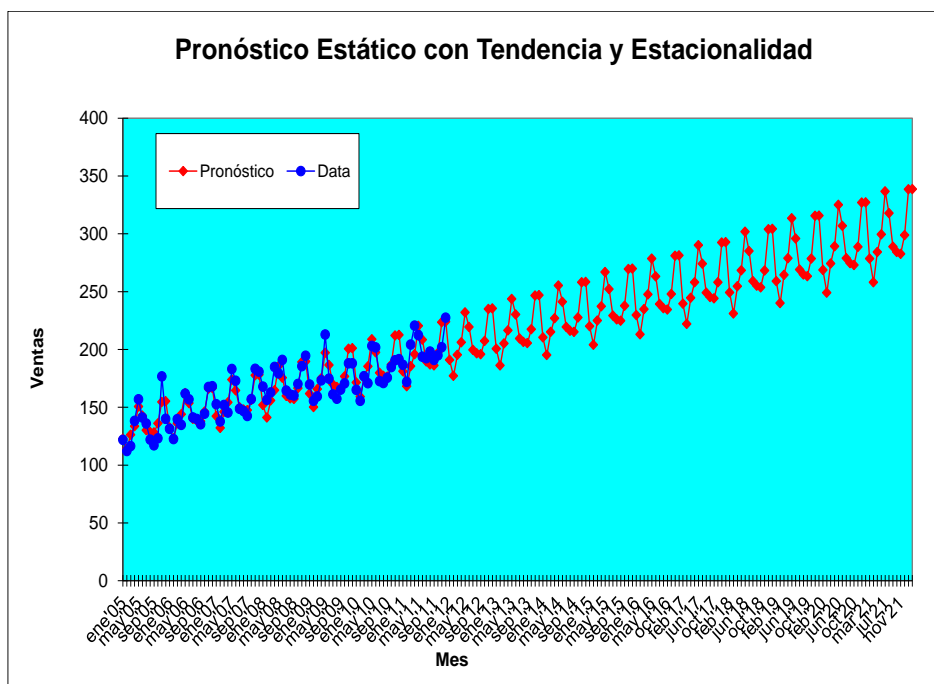


Figura 5: Pronóstico estático con tendencia y estacionalidad

Fuente: Elaboración Propia con datos tomados del INEI

Tabla 5. Valor proyectados del PBI sectorial

Año	PBI	% Var
2011	199.59	
2012	207.56	4.0%
2013	217.89	5.0%
2014	228.22	4.7%
2015	238.55	4.5%
2016	248.88	4.3%
2017	259.21	4.2%
2018	269.53	4.0%
2019	279.86	3.8%
2020	290.19	3.7%
2021	300.52	3.6%

### Supuesto 2

El precio de los commodities como son el trigo y la cebada tienen un comportamiento lineal creciente.

Tabla 6: Crecimiento del precio del trigo

Año	Trigo	% Var
2011	316.20	
2012	315.14	-0.3%
2013	333.62	5.9%
2014	352.10	5.5%
2015	370.57	5.2%
2016	389.05	5.0%
2017	407.53	4.7%
2018	426.01	4.5%
2019	444.49	4.3%
2020	462.96	4.2%
2021	481.44	4.0%

El precio de la cebada tiene un comportamiento lineal.

*Tabla 7: Crecimiento del precio de la cebada*

Año	Cebada	% Var
2011	207.22	
2012	207.91	0.3%
2013	221.36	6.5%
2014	234.82	6.1%
2015	248.28	5.7%
2016	261.73	5.4%
2017	275.19	5.1%
2018	288.65	4.9%
2019	302.10	4.7%
2020	315.56	4.5%
2021	329.02	4.3%

Asumimos que los precios de los commodities no van a afectar en gran medida a los precios de las cervezas de Backus por la buena gestión de compras y la buena relación con sus proveedores que mantiene actualmente.

### **Supuesto 3**

El crecimiento de las ventas de Backus es creciente y se realizó un ajuste de crecimiento lineal de los últimos años siendo la ecuación de cálculo:

*Tabla 8: Coeficientes y sus variables de la ecuación de ventas*

<i>Variables</i>	<i>Coeficientes</i>
Intercepción	-17371798.41
PBI	4901.29
IPC	-15012.61
POBLACIÓN	0.72
CEBADA	804.91
TRIGO	994.54

Tabla 9: Venta de Backus en miles de soles

Año	Ventas	% Var
2011	3005569	
2012	3251326.36	8%
2013	3527065.9	8.5%
2014	3802805.44	7.8%
2015	4078544.97	7.3%
2016	4354284.51	6.8%
2017	4630024.05	6.3%
2018	4905763.59	6.0%
2019	5181503.13	5.6%
2020	5457242.67	5.3%
2021	5732982.21	5.1%

Asumimos que la participación en el mercado se mantendrá en 90% durante el periodo de 2012-2021, esto es de vital importancia, puesto que las estrategias de Backus deben estar enfocadas en mantener este posicionamiento en el mercado o incrementarlo por lo menos.

Evaluando la sensibilidad de los value drivers llegamos a la conclusión que el value driver costo de ventas sobre ventas tiene una fuerte participación del 15.21%, afectando a la creación de valor de la empresa, asimismo el value driver de los gastos generales sobre ventas tiene una fuerte participación del 24.95% y el value driver costo de la deuda antes de impuestos Kd tiene una participación del 5.35%, lo cual nos indica que dependemos de la tasa de interés que nos cobran los bancos sobre las deudas asumidas para que la valorización de la empresa se vea afectada.



Tabla 10  
*Balance General (en Miles de Nuevos Soles)*

	2009	2010	2011		2009	2010	2011
<b>Activo</b>				<b>Pasivo y Patrimonio</b>			
<b>Activo Corriente</b>				<b>Pasivo Corriente</b>			
Efectivo y equivalente de efectivo	192.672	167.145	122.594	Obligaciones Financieras	3.280	231.562	110.623
Cuentas por cobrar comerciales (neto)	219.609	198.076	226.065	Cuentas por Pagar Comerciales	135.242	134.628	235.550
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	18.629	65.934	89.100	Otras Cuentas por Pagar	317.821	393.726	367.006
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	68.979	155.136	159.619	Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	72.950	140.410	31.005
Existencias (neto)	208.540	166.608	189.698	Pasivos por impuestos a las ganancias	112.943	27.381	77.084
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0.000	22.008	26.705	Provisión por Beneficios a los Empleados	0.000	25.362	10.488
Gastos contratados por anticipado	21.076	10.394	22.759	Otros Pasivos	0.000	0.000	14.661
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>729.505</b>	<b>785.301</b>	<b>836.540</b>	Provisiones	21.750	23.179	105.235
<b>Activo No corriente</b>				<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>663.986</b>	<b>976.248</b>	<b>951.652</b>
Otros activos financieros	0.000	7.843	6.754	<b>Pasivo No Corriente</b>			
Inversiones financieras	312.053	305.487	282.571	Otros pasivos financieros	292.183	0.626	0.000
Inmuebles, maquinarias y equipo (neto)	1472.699	1461.784	1760.894	Pasivo por impuesto a las ganancias	187.842	162.824	230.680
Activos intangibles	540.548	530.647	485.290	Otras cuentas por pagar	89.434	112.337	144.224
Propiedades de inversión	0.000	21.624	0.000	Provisión por Beneficios a los Empleados	59.199	25.184	33.033
Inversiones Inmobiliarias	14.992	0.000	0.000	Ingresos Diferidos	0.176	0.000	0.000
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>2,340.292</b>	<b>2,327.385</b>	<b>2,535.509</b>	<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>628.834</b>	<b>300.971</b>	<b>407.937</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3,069.797</b>	<b>3,112.686</b>	<b>3,372.049</b>	<b>Total Pasivo</b>	<b>1,292.820</b>	<b>1,277.219</b>	<b>1,359.589</b>
				<b>Patrimonio Neto</b>			
				Capital	789.388	780.722	780.722
				Acciones de inversión	569.515	569.515	569.515
				Capital adicional	-14.786	0.000	0.000
				Resultados no realizados	84.013	0.000	0.000
				Primas de emisión	0.000	3.732	6.526

Reporte Burkenroad – Unión de Cervecerías Backus & Johnston

Abril 11, 2009

Acciones propias en cartera	0.000	-1.737	-1.737
Otras reservas de Capital	156.144	244.059	244.242
Otras reservas de Patrimonio	89.090	91.628	-10.467
Resultados acumulados	103.613	147.548	423.659
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>1,776.977</b>	<b>1,835.467</b>	<b>2,012.460</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>3,069.797</b>	<b>3,112.686</b>	<b>3,372.049</b>



Tabla 11  
*Estado de Resultados (en Miles de Nuevos Soles)*

	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>
Ventas Netas (Ingresos Operacionales)	2,372,272	2,588,671	3,005,569
Otros Ingresos Operacionales	75,344	88,052	80,746
<b>Resultado Bruto</b>	<b>2,447,616</b>	<b>2,676,723</b>	<b>3,086,315</b>
Costo de Ventas (Operacionales)	-744,350	-797,674	-866,410
Otros costos operacionales	-22,681		
<b>Total costos operacionales</b>	<b>-767,031</b>	<b>-797,674</b>	<b>-866,410</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,680,585</b>	<b>1,879,049</b>	<b>2,219,905</b>
Gastos de ventas	-694,279	-843,044	-896,781
Gastos de Administración	-271,455	-349,967	-365,446
Ganancia (Pérdida) por venta de activos	15,838	0	0
Otros Ingresos Operacionales	18,158	27,511	28,597
Otros Gastos	-24,726	-23,588	-25,013
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>724,121</b>	<b>689,961</b>	<b>961,262</b>
Ingresos Financieros	21,803	10,863	97,509
Gastos Financieros	-45,637	-22,107	-15,377
Participación en los resultados netos	66,197	62,625	0
<b>Result. Antes de Part. E Imp. A la renta</b>	<b>766,484</b>	<b>741,342</b>	<b>1,074,148</b>
Participación de los trabajadores	-75,185	0	0
Impuesto a la renta	-203,002	-222,099	-312,843
Utilidad (pérdida) neta de actividades continuas	488,297	519,243	761,305
<b>Utilidad (Pérdida) del ejercicio</b>	<b>488,297</b>	<b>519,243</b>	<b>761,305</b>

Tabla 12  
*Flujo de Caja Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)*

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas	3,251.326	3,527.066	3,802.805	4,078.545	4,354.285	4,630.024	4,905.764	5,181.503	5,457.243	5,732.982
Costo de Ventas	963.506	1,037.016	1,110.526	1,184.035	1,257.545	1,331.055	1,404.565	1,478.075	1,551.585	1,625.095
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>2,287.821</b>	<b>2,490.050</b>	<b>2,692.280</b>	<b>2,894.510</b>	<b>3,096.739</b>	<b>3,298.969</b>	<b>3,501.198</b>	<b>3,703.428</b>	<b>3,905.658</b>	<b>4,107.887</b>
Gastos Generales	1,455.866	1,596.889	1,737.912	1,878.934	2,019.957	2,160.980	2,302.002	2,443.025	2,584.048	2,725.071
<b>EBIT</b>	<b>831.955</b>	<b>893.162</b>	<b>954.368</b>	<b>1,015.575</b>	<b>1,076.782</b>	<b>1,137.989</b>	<b>1,199.196</b>	<b>1,260.403</b>	<b>1,321.610</b>	<b>1,382.817</b>
Impuestos	166.326	186.627	206.246	225.664	244.906	263.990	282.937	301.761	320.478	339.099
Intereses	94.115	94.014	94.105	94.364	94.773	95.314	95.970	96.730	97.580	98.511
<b>NOPAT</b>	<b>571.513</b>	<b>612.521</b>	<b>654.018</b>	<b>695.547</b>	<b>737.104</b>	<b>778.685</b>	<b>820.289</b>	<b>861.912</b>	<b>903.552</b>	<b>945.207</b>
CAPEX	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Cambio en el capital de trabajo	177.759	174.792	174.817	174.836	174.852	174.865	174.876	174.885	174.893	174.900
Valor residual										8,628.614
<b>FCL</b>	<b>393.754</b>	<b>437.729</b>	<b>479.201</b>	<b>520.710</b>	<b>562.251</b>	<b>603.820</b>	<b>645.412</b>	<b>687.026</b>	<b>728.658</b>	<b>9,398.921</b>
Factor de descuento	0.911	0.830	0.757	0.690	0.628	0.573	0.522	0.476	0.433	0.395
<b>Flujos descontados</b>	<b>358.814</b>	<b>363.491</b>	<b>362.619</b>	<b>359.066</b>	<b>353.307</b>	<b>345.759</b>	<b>336.781</b>	<b>326.684</b>	<b>315.735</b>	<b>3,711.262</b>

<b>Valor Actual de la empresa</b>	<b>6,833.519</b>
-----------------------------------	------------------

WACC	<b>9.74%</b>
------	--------------

Tabla 13  
*Balance General Projectado (en Miles de Nuevos Soles)*

	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>
<b>Activo</b>											
Activo Corriente											
Efectivo y equivalente de efectivo	122.594	152.872	152.872	152.872	152.872	152.872	152.872	152.872	152.872	152.872	152.872
Cuentas por cobrar (neto)	474.784	290.657	319.764	348.871	377.978	407.084	436.191	465.298	494.405	523.512	552.619
Existencias (neto)	189.698	220.754	232.746	244.738	256.730	268.722	280.714	292.707	304.699	316.691	328.683
Activos no corrientes mantenidos para la venta	26.705	26.705	26.705	26.705	26.705	26.705	26.705	26.705	26.705	26.705	26.705
Gastos contratados por anticipado	22.759	22.759	22.759	22.759	22.759	22.759	22.759	22.759	22.759	22.759	22.759
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>836.54</b>	<b>713.75</b>	<b>754.85</b>	<b>795.94</b>	<b>837.04</b>	<b>878.14</b>	<b>919.24</b>	<b>960.34</b>	<b>1,001.44</b>	<b>1,042.54</b>	<b>1,083.64</b>
<b>Activo No corriente</b>											
Inversiones financieras	6.754	6.754	6.754	6.754	6.754	6.754	6.754	6.754	6.754	6.754	6.754
Inversiones inmobiliarias	282.571	282.571	282.571	282.571	282.571	282.571	282.571	282.571	282.571	282.571	282.571
Inmuebles, maquinarias y equipo (neto)	1,760.894	1,516.421	1,479.759	1,447.378	1,418.778	1,393.517	1,371.206	1,351.500	1,334.094	1,318.721	1,305.143
Activos intangibles	485.290	485.290	485.290	485.290	485.290	485.290	485.290	485.290	485.290	485.290	485.290
Activo por impuesto a la renta y participaciones	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>2,535.51</b>	<b>2,291.04</b>	<b>2,254.37</b>	<b>2,221.99</b>	<b>2,193.39</b>	<b>2,168.13</b>	<b>2,145.82</b>	<b>2,126.11</b>	<b>2,108.71</b>	<b>2,093.34</b>	<b>2,079.76</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3,372.05</b>	<b>3,004.78</b>	<b>3,009.22</b>	<b>3,017.94</b>	<b>3,030.44</b>	<b>3,046.28</b>	<b>3,065.06</b>	<b>3,086.46</b>	<b>3,110.15</b>	<b>3,135.88</b>	<b>3,163.40</b>
<b>Pasivo y Patrimonio</b>											
<b>Pasivo Corriente</b>											
Obligaciones Financieras	110.623	110.623	110.623	110.623	110.623	110.623	110.623	110.623	110.623	110.623	110.623
Cuentas por pagar	633.561	830.662	836.545	843.963	852.737	862.711	873.745	885.715	898.513	912.043	926.218
Pasivos por impuestos a las ganancias	77.084	77.084	77.084	77.084	77.084	77.084	77.084	77.084	77.084	77.084	77.084
Provisión por Beneficios a los Empleados	10.488	10.488	10.488	10.488	10.488	10.488	10.488	10.488	10.488	10.488	10.488
Otros Pasivos	14.661	14.661	14.661	14.661	14.661	14.661	14.661	14.661	14.661	14.661	14.661
Provisiones	105.235	105.235	105.235	105.235	105.235	105.235	105.235	105.235	105.235	105.235	105.235
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>951.65</b>	<b>1,148.75</b>	<b>1,154.64</b>	<b>1,162.05</b>	<b>1,170.83</b>	<b>1,180.80</b>	<b>1,191.84</b>	<b>1,203.81</b>	<b>1,216.60</b>	<b>1,230.13</b>	<b>1,244.31</b>

<b>Pasivo No Corriente</b>											
Pasivo por impuesto a las ganancias	230.680	94.634	99.053	103.908	109.130	114.659	120.445	126.444	132.616	138.928	145.352
Otras cuentas por pagar	144.224	8.178	12.597	17.452	22.674	28.203	33.989	39.988	46.160	52.472	58.896
Provisión por Beneficios a los Empleados	33.033	33.033	33.033	33.033	33.033	33.033	33.033	33.033	33.033	33.033	33.033
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>407.94</b>	<b>135.84</b>	<b>144.68</b>	<b>154.39</b>	<b>164.84</b>	<b>175.90</b>	<b>187.47</b>	<b>199.46</b>	<b>211.81</b>	<b>224.43</b>	<b>237.28</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>1,359.59</b>	<b>1,284.60</b>	<b>1,299.32</b>	<b>1,316.45</b>	<b>1,335.66</b>	<b>1,356.70</b>	<b>1,379.30</b>	<b>1,403.27</b>	<b>1,428.41</b>	<b>1,454.57</b>	<b>1,481.59</b>
<b>Patrimonio Neto</b>											
Capital	780.722	780.722	780.722	780.722	780.722	780.722	780.722	780.722	780.722	780.722	780.722
Acciones de inversión	569.515	569.515	569.515	569.515	569.515	569.515	569.515	569.515	569.515	569.515	569.515
Primas de emisión	6.526	7.526	8.526	9.526	10.526	11.526	12.526	13.526	14.526	15.526	16.526
Acciones propias en cartera	-1.737	-1.737	-1.737	-1.737	-1.737	-1.737	-1.737	-1.737	-1.737	-1.737	-1.737
Reservas legales	244.242	244.242	244.242	244.242	244.242	244.242	244.242	244.242	244.242	244.242	244.242
Otras reservas	-10.467	-10.467	-10.467	-10.467	-10.467	-10.467	-10.467	-10.467	-10.467	-10.467	-10.467
Resultados acumulados	423.659	130.384	119.099	109.691	101.972	95.777	90.959	87.384	84.936	83.507	83.005
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>2,012.46</b>	<b>1,720.18</b>	<b>1,709.90</b>	<b>1,701.49</b>	<b>1,694.77</b>	<b>1,689.58</b>	<b>1,685.76</b>	<b>1,683.19</b>	<b>1,681.74</b>	<b>1,681.31</b>	<b>1,681.81</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>3,372.05</b>	<b>3,004.78</b>	<b>3,009.22</b>	<b>3,017.94</b>	<b>3,030.44</b>	<b>3,046.28</b>	<b>3,065.06</b>	<b>3,086.46</b>	<b>3,110.15</b>	<b>3,135.88</b>	<b>3,163.40</b>

Tabla 14  
*Estado de Resultados Projectado (en Miles de Nuevos Soles)*

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas	3,005.569	3,251.326	3,527.066	3,802.805	4,078.545	4,354.285	4,630.024	4,905.764	5,181.503	5,457.243	5,732.982
Costo de Ventas	866.410	963.506	1,037.016	1,110.526	1,184.035	1,257.545	1,331.055	1,404.565	1,478.075	1,551.585	1,625.095
<b>Resultado Bruto</b>	<b>2,139.159</b>	<b>2,287.821</b>	<b>2,490.050</b>	<b>2,692.280</b>	<b>2,894.510</b>	<b>3,096.739</b>	<b>3,298.969</b>	<b>3,501.198</b>	<b>3,703.428</b>	<b>3,905.658</b>	<b>4,107.887</b>
Gastos Generales	1,262.227	1,455.866	1,596.889	1,737.912	1,878.934	2,019.957	2,160.980	2,302.002	2,443.025	2,584.048	2,725.071
<b>Resultado Operativo EBIT</b>	<b>876.932</b>	<b>831.955</b>	<b>893.162</b>	<b>954.368</b>	<b>1,015.575</b>	<b>1,076.782</b>	<b>1,137.989</b>	<b>1,199.196</b>	<b>1,260.403</b>	<b>1,321.610</b>	<b>1,382.817</b>
Depreciación del periodo	170.999	183.419	177.058	172.778	168.997	165.657	162.708	160.103	157.802	155.770	153.975
BAIT	705.933	648.536	716.103	781.591	846.579	911.125	975.281	1,039.093	1,102.601	1,165.840	1,228.842
Ingresos (Gastos) Financieros	48.856	94.115	94.014	94.105	94.364	94.773	95.314	95.970	96.730	97.580	98.511
Dividendos Particip. Patrimonial	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>657.077</b>	<b>554.421</b>	<b>622.089</b>	<b>687.486</b>	<b>752.214</b>	<b>816.352</b>	<b>879.968</b>	<b>943.123</b>	<b>1,005.871</b>	<b>1,068.260</b>	<b>1,130.331</b>
Particip. Adm Estatuaría	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Impuestos a las ganancias	197.123	166.326	186.627	206.246	225.664	244.906	263.990	282.937	301.761	320.478	339.099
<b>Ganancia / Pérdida Neta</b>	<b>459.954</b>	<b>388.095</b>	<b>435.462</b>	<b>481.240</b>	<b>526.550</b>	<b>571.446</b>	<b>615.977</b>	<b>660.186</b>	<b>704.110</b>	<b>747.782</b>	<b>791.232</b>