

Marzo 28, 2011

Unión de Cervecerías Backus & Johnston

BACKUAC1/BVL
 BACKUBC1/BVL
 BACKUSI1/BVL

Precio de la acción

	2007	2008	2009	2010
Utilidad Neta (PEN)	309'437,000	402'392,000	485'381,000	521'605,000
Acciones en Circulación Clase A	76'046,495	76'046,495	76'046,495	76'046,495
Utilidad por Acción Clase A (UPA)	3.89	3.76	3.03	2.30

Valuación (en Miles de Nuevos Soles)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Flujos descontados	475,320	433,184	322,933	335,300	334,776	310,023	302,263
VAN	3'979,346	PEN					

Costo de Capital

Tasa Libre de Riesgo	4.7%	Pasivo no Corriente (PNC)	322'720,000 PEN
Prima de Mercado	15%	Patrimonio (PAT)	1,844'082,000 PEN
Tasa Riesgo País	1.18%	Beta apalancado	0.90
Costo del Accionista (ke)	11.09%	Beta del Sector	0.83
CCPP	9.91%		

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

Analistas:

Ricardo Barnett Armebianchi

rbarnett@pucp.edu.pe

Salvith Bernuy Salazar

sbernuy@pucp.edu.pe

Tania Loza Carrillo

loza.t@pucp.edu.pe

Director de Investigación:

Eduardo Court

ecourt@pucp.edu.pe

Asesor:

Fabiola Leturia

fabiola.leturia@pucp.edu.pe

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCION

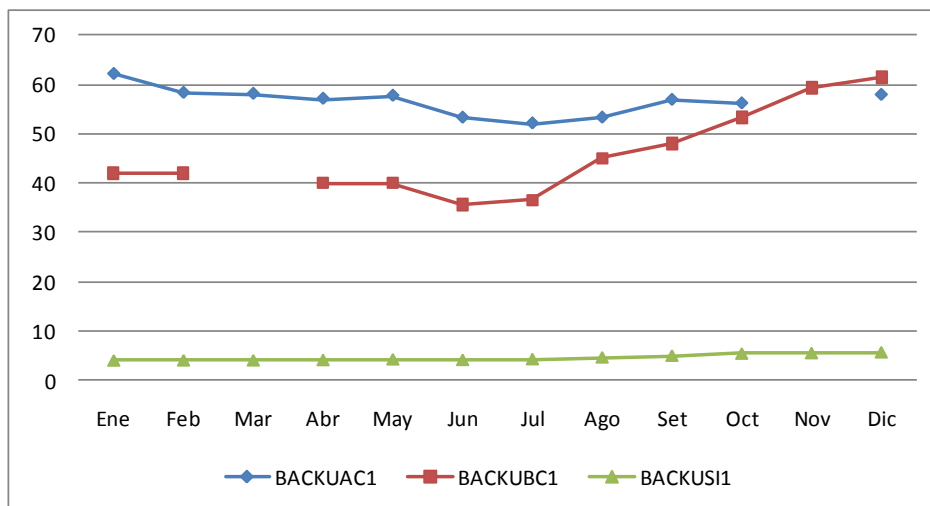


Figura 1. Precios de las Acciones de enero a diciembre 2010
Fuente: Elaboración Propia

RESUMEN DE INVERSIÓN

Por el método de Flujo de Caja Libre, se obtuvo un valor actual neto de la empresa de S/ 3'979,346 MM. Los flujos se descontaron con una tasa promedio de 9.91% anual, que corresponden a la estimación del Costo de Capital Promedio Ponderado (CCPP). Para obtener el CCPP, se consideró el costo de la deuda y el costo de capital, teniendo en cuenta el beta de la industria de bebidas 0.83. Además, el costo de capital fue obtenido mediante la suma de la tasa libre de riesgo más la prima de mercado (riesgo de mercado menos la tasa libre de riesgo).

VALUACIÓN

La valuación de Unión de Cervecerías Backus y Johnston se ha realizado mediante el cálculo de los flujos de caja descontados, resultando un valor de 3'979,346 nuevos soles, aplicando una tasa de descuento de 9.91%.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Sobre la industria

a. El tamaño de la industria

Para diciembre del 2009, la industria cervecera se vio afectada por la desaceleración económica, por lo que las ventas totales cayeron un 5% y totalizaron 11.5 millones de hectolitros (en el 2008 habían crecido aproximadamente un 16%). Sin embargo, se registró

un aumento en los precios sugeridos de venta al público para la cerveza. El aumento de la demanda, consecuencia del buen comportamiento de la economía ha provocado que el consumo per cápita nacional se incremente, de 20 litros en el 2001, a 36 litros en el 2008. Sin embargo, este indicador es inferior al promedio de la región, y aún más alejado de países europeos.

Según la publicación América Economía, se proyecta para el 2011 un crecimiento de 8% anual el mercado de la cerveza de Perú, lo que se traduciría en una facturación de US\$1.200 millones anuales. Así también se menciona que dicho crecimiento implicaría que en el presente año se vendan unas 10,5 millones a 11 millones de cajas desde los 10 millones actuales.

El artículo sostiene que el incremento de la demanda de cerveza se debe a que la economía peruana está creciendo, y esta mejoría explica que la gente tenga un mayor poder adquisitivo.

b. Los drivers de la industria.¹

La industria cervecera tiene como principales insumos, el lúpulo, cebada, malta., que son cotizados en los mercados internacionales. Sin embargo, estos se encuentran condicionados por factores climáticos pudiendo limitar su obtención.

Por otro lado, las empresas de la industria han lanzado al mercado diversos nuevos productos. Es así que Backus en el último año lanzó nuevas variedades de la cerveza Cusqueña (Trigo y Red Lager).

Áreas adicionales a considerar y hechos a incluir son:

a. La estructura de la industria

La industria cervecera tiene un sistema de integración vertical y horizontal de productos y servicios que le ha permitido asegurar el abastecimiento y calidad de la producción. Es esto lo que le ha permitido a Backus ser líder en el mercado local, y ha creado una barrera de entrada para los nuevos competidores.

Los distribuidores básicamente mayoristas, son parte de las compañías y por ende es difícil la incursión en el mercado a través de dichos canales. Sin embargo, el acceso de competidores extranjeros

¹ Drivers: factores que pueden afectar las utilidades o los precios de las acciones de las empresas de la industria, como por ejemplo el lanzamiento de un nuevo producto o servicio, nuevo financiamiento, los precios de commodities o recursos, las actividades de los competidores, la legislación, entre otros.

se ha dado en canales de detallistas (supermercados).

b. Tipo de industria donde opera la empresa

Backus opera en la industria cervecera la cual ha venido creciendo con el tiempo, y según estimaciones de la consultora Métrica, el consumo podría llegar hasta 50 litros per cápita debido a los esfuerzos comerciales de parte de las empresas para seguir desarrollando sus marcas.

c. Principales factores macroeconómicos que afectan a la industria en la cual la empresa elegida opera

La industria se ve afectada por diversas variables macroeconómicas, entre las cuales se puede mencionar la tasa de interés, el nivel de precios, la demanda total de la industria, entre otros.

La tasa de interés afectará a las empresas del sector cervecero cuando decidan realizar sus planes de inversión. A mayor tasa de interés, menor estímulo para seguir invirtiendo.

Si la demanda de cerveza aumenta, la industria tenderá a incrementar su inversión y si a esto se añade que los precios se incrementen, se hace más atractivo el invertir en dicha industria.

Análisis de la Estrategia Competitiva

a. Amenazas de entrada a la industria:

- En el Perú, el sector cervecero presenta altas barreras de ingreso a nuevos competidores, debido principalmente a la carga tributaria y los niveles de inversión requeridos para alcanzar la eficiencia operativa que permita competir en igualdad de condiciones con los grupos ya presentes en el mercado.
- Otra de las barreras identificadas es la alta fidelidad que existe del consumidor peruano a marcas ya existentes, lo que dificulta el posicionamiento de nuevas marcas.
- Un tercer factor, es la dificultad de acceso a los canales de distribución, debido a que existe una alta integración vertical en la industria. Eso significa que de entrar un nuevo competidor deberá también articular toda su cadena de distribución de sus productos.

- Finalmente, un cuarto factor es el acceso a materia prima o insumos para la elaboración de la cebada, los cuales son productos que se cotizan en el mercado internacional y cuya producción está sujeta a cambios climáticos que podrían generar escasez.
- b. Poder de Negociación de los Proveedores.
- La industria presenta un número medio de proveedores, por ello podrían tener un nivel medio de poder de negociación. Sin embargo, los proveedores de algunos insumos críticos como el lúpulo podrían tener un mayor poder de negociación frente a situaciones particulares.
 - Cabe señalar que la formulación de la cerveza tiene ingredientes que difícilmente pueden ser alterados o sustituidos por otros, por lo que las materias primas son elementos críticos en el proceso operativo, lo que les confiere un mayor poder negociación a este tipo de proveedores.
 - Una estrategia para reducir el poder de negociación de los proveedores ha sido el establecimiento de alianzas estratégicas entre productores y proveedores de insumos críticos. También hay evidencia de integración de la industria hacia atrás en otras materias primas menos críticas como envases y etiquetas.
 - En relación a los distribuidores, existe un bajo poder de negociación debido a que los productores de cerveza han integrado su cadena de distribución a la empresa o forman parte del mismo grupo. Esto permite a la empresa productora a tener un mejor control de la calidad del servicio que brinda a sus clientes.
- c. Poder de Negociación de los Compradores. Entre los factores que inciden se encuentran:
- El mercado peruano de cerveza todavía es bastante menor que otros países de la región, por lo que ofrece un amplio potencial de desarrollo. Debido a que el producto es de consumo masivo es amplio el número de compradores, lo que limita su poder de negociación.
 - Sin embargo, debido a que existe una gran variedad de productos sustitutos, así como una gran cantidad de marcas disponibles en el mercado, el comprador y consumidor tienen la opción de

cambiar entre bebidas a un bajo costo, lo que en cierta medida les confiere cierto poder de negociación.

- Cabe señalar que la demanda del mercado de cervezas es elástica, es decir que el consumo presenta una alta sensibilidad al precio, lo cual está en relación a las cargas tributarias del producto y la situación de la economía nacional.

d. Disponibilidad de Sustitutos

- Disponibilidad de Sustitutos Cercanos: Existe una amplia gama de bebidas alcohólicas con diversos niveles de alcohol y diversidad de precios, las cuales constituyen sustitutos cercanos de la cerveza. Dentro de estos sustitutos, podemos mencionar el ron, vodka, tequila, whisky, pisco, vino, entre otros. Cabe señalar que en los últimos años en nuestro país se ha dado una sofisticación del consumidor de bebidas alcohólicas, lo que ha generado un mayor consumo de licores como el vino, whisky e incluso el pisco, que ha obtenido gran notoriedad a razón del impulso que el gobierno le ha dado a la bebida nacional.
- Costo de Cambio para los Usuarios: Dada la disponibilidad de sustitutos, el costo de cambio de un producto a su sustituto no es relevante o de considerable valor. Consideramos un factor altamente no atractivo para la industria.

e. Rivalidad Competitiva

- Luego del ingreso de Ambev al mercado cervecero peruano en el 2005, se desató una intensa rivalidad competitiva en el mercado. Esto generó una disminución del precio de la cerveza que luego se ha incrementado discretamente en los dos últimos años.
- En el año 2007, un tercer actor de importancia incursiona en el mercado, AJE el cual ingresó a la competencia con una estrategia de precios bajos.
- A pesar de la fuerte inversión realizada por Ambev y AJE, todavía Backus ostenta el liderazgo y hegemonía del mercado.

DESCRIPCIÓN DE BACKUS

Historia, localización e instalaciones:

Los orígenes de Backus se remontan al año 1876, cuando Jacobo Backus y Howard Johnston de nacionalidad estadounidense fundan una fábrica de hielo en el distrito de Rimac en la ciudad de Lima. En el año 1879 se convierte en The Backus & Johnston Brewery Ltd. En 1890 la sociedad fue trasladada a Londres. Años más tarde, en 1954, Backus & Johnston Brewery Ltd. es adquirida por Ricardo Bentín Mujica, empresario peruano, que la convierte en la Cervecería Backus & Johnston S.A.

En 1993, tras una importante inversión la cervecera inaugura su planta de Ate, una de las más modernas de América, lo que le permitió su expansión en el mercado cervecero. Al año siguiente, en atención a su estrategia de crecimiento adquiere el 62% de las acciones comunes de la Compañía Nacional de Cerveza S.A., su principal competidor por más de un siglo. En ese mismo año, expande el negocio hacia al mercado de aguas y gaseosas.

En 1996, se crea Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. con la fusión de Cervecería Backus y Johnston S.A., Compañía Nacional de Cerveza S.A., Cervecería del Norte S.A. y Sociedad Cervecera de Trujillo S.A., siendo la empresa cervecera más importante y grande del país. Posteriormente, se fusionan con la Compañía Cervecera del Sur del Perú S.A.(Cervesur), adquiriendo el control monopólico del mercado de cerveza peruano. En el año 1997, Backus emite bonos para financiamiento por primera vez.

En el año 2002, el Grupo Empresarial Bavaria de Colombia ingresa al accionariado de Backus a través de una Oferta Pública de Adquisición Ostil en la que compró 861.653 acciones clase A de Backus. Tras esta operación se inicia una guerra pública entre la empresa cervecera Polar, uno de los principales accionistas que tenía el control de Backus hasta ese momento, y el grupo Bavaria- Cisneros, debido a que Polar señaló que para la OPA se dio concertación de precios.

En el 2003, con el ingreso de la empresa Ambev, se inicia una de las más importantes guerras comerciales del mercado cervecero. Ya que ello significaba romper con la hegemonía que Backus había instaurado en el sector. Como consecuencia libraron una batalla legal por el uso de la botella que en muchos momentos se libró de manera pública en los medios de comunicación.

En el año 2005, SABMiller, empresa sudafricana con sede en Londres, adquiere el Grupo Empresarial Bavaria, con lo cual Backus pasa a

formar parte del segundo grupo cervecero a nivel mundial, con presencia en más de 60 países y con un portafolio de más de 170 marcas. Por su parte, el Grupo Cisneros de Venezuela (Cervecería Regional) también vendió su participación accionaria en Backus a SABMiller plc.

En la actualidad, Backus tiene 5 plantas de elaboración de cerveza las cuales se ubican en Lima, Pucallpa, Lambayeque, Arequipa y Cusco. Sus operaciones son de alcance nacional e internacional, a través de la exportación de una de sus principales marcas: Cusqueña a mercados como Reino Unido, Estados Unidos, España y Chile.

Clientes

Debido a que Backus produce y comercializa productos de consumo masivo, sus clientes se dividen en función de sus dos líneas de negocios:

- Para bebidas alcohólicas: Consumidores mayores de edad. En este público Backus segmenta a sus clientes en función a sus dos categorías de cerveza.
 - o Marcas Worthmore (mayor valor): dirigido al segmento Premium consumidor de cerveza, que busca calidad y estatus en el producto sin ser un factor determinante el precio.
 - o Marcas Economy: dirigidas a segmentos que buscan mayor rendimiento del producto a bajo precio.

- Para bebidas no alcohólicas (aguas y gaseosas): Consumidores en general. Sin embargo, para su marca Premium de agua (San Mateo), se dirigen a un segmento que valore los atributos del producto frente al precio.

Para llegar a los clientes, Backus realiza una fuerte inversión en publicidad y actividades BTL. Así también, Backus ha desarrollado una estrategia denominada “Ganar en el punto de Venta”, que consiste en atender todas las necesidades del detallista, comprador y consumidor cuando se acerca a un punto de venta de cerveza.

Productos

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

Las marcas de su línea de cerveza se clasifican en dos segmentos:

Marcas Worthmore (Mayor Valor):

- Cerveza Cusqueña

- Cerveza Cristal
- Cerveza Pilsen Callao
- Cerveza Peroni Nastro Azzurro (Importada)
- Quara: Tiene como público objetivo el segmento femenino consumidor de cerveza.

Marcas Economy:

- Cerveza Arequipeña
- Cerveza Pilsen Trujillo
- Cerveza Barena

En su línea de bebidas malteadas, gaseosas y aguas maneja las marcas:

- Agua gaseosa Guaraná
- Agua gaseosa Viva Backus
- Maltin Power
- Agua mineral San Mateo
- Agua tónica Backus

Backus tiene un posicionamiento de empresa peruana líder en su sector de negocio, que ofrece productos de calidad mundial en lo referido a su línea cervecera. Para la distribución del producto trabaja con distribuidores, que en su mayoría son empresas relacionadas al Grupo Sab Miller y en menor cantidad mayoristas intermediarios independientes. Cabe señalar que Backus realiza la venta directa del producto al cliente, pero es distribuido a través de las empresas contratadas para tal fin; en su modelo anterior, eran los distribuidores quienes realizaban la venta del producto.

A partir de agosto de 2009, Backus inició la implementación del proyecto Génesis dirigido a sus 41 centros de distribución. Este proyecto tiene como objetivo armonizar los procesos de distribución y ventas en todas las subsidiarias de SABMiller en los países de Latinoamérica, a través de la implementación de una nueva plataforma tecnológica (SAP).

Estrategia:

Backus tiene como objetivo principal mantenerse como la primera cervecera del país cuyos productos sean la primera opción en cada ocasión de consumo. Para ello, Backus ha diseñado su estrategia de negocio en función a 4 aspectos:

- . Crecimiento de las diversas marcas de cerveza que ha desarrollado para distintos mercados y desarrollo de nuevos productos
- . Optimización del proceso de distribución y comercialización

- . Competitividad y liderazgo en costos en todos los niveles de la producción
- . Desarrollo sostenible en el tiempo

En el sector cervecero, de acuerdo a un informe elaborado por Apoyo & Asociados a noviembre de 2010, Backus tenía el 89.9% de la participación de mercado, lo que le da el liderazgo en el sector. Los otros competidores son:

- Ambev (7.8% de participación) con sus marcas Brama y Zenda
- AJE (1.4% de participación) con sus marca Franca, Club y Caral.

La principal estrategia de sus competidores ha sido mantener una política de precios bajos, lo que les ha permitido ganar participación en los segmentos Economy.

Hito importante para el crecimiento del negocio fue la compra de Bavaria por el grupo SABMiller, segunda empresa cervecera a nivel mundial con presencia en más de 60 países, lo que repercutió en una fuerte inyección de capital, así como mejoras en su gestión operativa, prácticas comerciales y administración de marcas.

DESEMPEÑO Y CONOCIMIENTO DE LA GERENCIA

El directorio de Unión de cervecerías peruanas Backus y Johnston S.A.A. está compuesto por los siguientes integrantes:

Tabla 1.
Directorio

Cargo	Nombre
Presidente:	Alejandro Santo Domingo Dávila
Vicepresidente:	Manuel Romero Caro
Director:	Carlos Felipe Bentin Remy
Director:	Alex Paul Gaston Fort Brescia
Director:	Juan Carlos Garcia Cañizares
Director:	Eduardo Garcia Rosell Artola
Director:	Pedro Pablo Kuczynski Godard
Director:	Karl Lippert
Director:	Francisco Pedro Ernesto Mujica Serelle
Director:	Felipe Osterling Parodi
Director:	Jose Antonio Damian Payet Puccio
Director:	Carlos Alejandro Pérez Dávila
Director:	Robert Damian Priday Woodworth
Director:	Mauricio Restrepo Pinto

Con respecto al grado de vinculación, por afinidad o consanguinidad, entre los directores, los señores Alejandro Santo Domingo Dávila y Carlos Pérez Dávila tienen vinculación por consanguinidad en cuarto grado.

Así mismo, es importante mencionar que la Empresa por acuerdo de sesión de directorio creó el Comité de Buen Gobierno Corporativo el 27 de enero de 2009. Su objetivo principal es recomendar al Directorio sistemas para la adopción, seguimiento y mejora de las prácticas de buen gobierno corporativo de la sociedad.

La plana gerencial se compone de la siguiente manera:

Tabla 2
Plana gerencial

Nº	CARGO	NOMBRE
1	Gerente de Marketing	Agualimpia Varela, Carlos
2	Gerente de Asuntos Corp. y Planeamiento	Cantuarias Salaverry, Felipe
3	Gerente de Logística	Carbone Nicolini, Luis Enrique
4	Gerente de Finanzas	Ferrero Alvarez Carlderón
5	Gerente de ventas	García Rosell Artola, Eduardo
6	Gerente de Manufactura	Pacheco de Macedo, Creso Henrique
7	Gerente General	Priday Woodworth, Robert Damian
8	Gerente de Distribución	Rizo Patrin Bazo, Augusto
9	Gerente de RRHH	Rogers, Bret

En lo referido a la sucesión de la gerencia, es el Directorio el encargado de seleccionar y, cuando sea necesario, sustituir a los ejecutivos principales así como fijar su retribución.

ANÁLISIS DE LOS ACCIONISTAS

Los principales accionistas de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston son las empresas Racetrack Perú, Sociedad constituida bajo las leyes del estado de Delaware, EE.UU., y Bavaria de Colombia, las cuales forman parte del grupo económico SABMiller.

Tabla 3
Empresas que forman parte del grupo SABMiller con presencia en Perú

Empresa	Objeto
SABMiller plc	Corporación Financiera y Holding.
SABMiller Latin American Ltd.	Inversionista.
Bavaria S.A.	Elaboración, embotellado y comercialización de cerveza y bebidas gaseosas.
Cervecería San Juan S.A.	Producción y comercialización de cerveza, bebidas, aguas y jugos.
Transportes 77 S.A.	Servicios de transporte y mantenimiento de vehículos.
Naviera Oriente S.A.C.	Transporte fluvial y terrestre.
Industrias del Envase S.A.	Fabricación de productos de plástico e impresión de etiquetas.
Agro Inversiones S.A.	Comercialización, distribución y fabricación de cebada malteada, sus derivados y otros.
Club Sporting Cristal S.A.	Actividades deportivas.

Tabla 4
Estructura Accionarial

Accionista	Nacionalidad	%	Fecha inicio
Bavaria S.A.	Colombia	30.44	28/05/2009
Racetrack Perú S.R.L	Perú	66.57	22/12/2009
Otros		2.99	

ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgos Operativos

a. Problemas Ambientales

Uno de los principales objetivos de Backus es la reducción del consumo de agua. Por ello, mantiene un programa de tratamiento de aguas residuales que permiten su reutilización y disposición sin generar mayor contaminación. En el 2009, el consumo de agua por hectolitro producido de cerveza fue de 4.32 hectolitros, lo que representa una disminución de 4.4% respecto del 2008. (Reporte de Desarrollo Sostenible 2009, pag 30, Backus).

Por otro lado, se ha propuesto la reducción de sus emisiones de dióxido de carbono que provoca el efecto invernadero. Es así que en las plantas de Ate y Motupe se instaló el Sistema de Evaporación al Vacío, lo que generó un ahorro de energía directo de 35%. En función a estas dos iniciativas se podría señalar que Backus no enfrenta riesgos ambientales.

b. Nivel de Sindicalización

Durante el 2009 la empresa ha terminado el proceso de negociación colectiva, suscrita con el Sindicato de Empleados, y se ha logrado cerrar convenios colectivos pendientes, así también se retomaron las negociaciones colectivas para el periodo 2009-2010.

Según el Centro de Estudios para el Desarrollo Nacional (CESDEN), el nivel de sindicalización en el Perú alcanza al 12% de la Población Económicamente Activa (PEA). Un estudio elaborado por Plades: “Las empresas transnacionales y los derechos laborales fundamentales en el Perú 2005”, reveló que el 72% de las 20 empresas estudiadas realizaron acciones para debilitar al sindicato o pusieron duras condiciones para la negociación de convenios colectivos a pesar de tener programas de responsabilidad social. Entre ellas se encontraría Backus.

c. Obligaciones relacionadas con las operaciones de la empresa

Backus tiene establecido diez prioridades de Desarrollo Sostenible las cuales se encuentran acorde con las políticas de SABMiller plc. Entre las principales se pueden mencionar:

1. Desalienta el consumo irresponsable en menores de edad

- y madres gestantes, así como el consumo excesivo.
2. Busca la reducción del consumo de agua por lo que cuenta con un Programa de Adecuación y Manejo Ambiental que ha sido aprobado por el Ministerio de la Producción y una empresa certificada dos veces al año realiza dos monitoreos ambientales.
 3. La reducción de la huella de energía y carbono permite mitigar el dióxido de carbono que provoca el efecto invernadero.
 4. Beneficia a las comunidades de su zona de influencia, a través del programa Progresando Juntos, que busca mejorar las condiciones de eficiencia, productividad, ambientales y sociales en las que los pequeños y micro empresarios desarrollan sus actividades. Existe un programa llamado “Escuela Virtual Backus”, el cual tiene como objetivo contribuir en la calidad de la educación peruana, desarrollando competencias y habilidades de los maestros a través de programas virtuales de capacitación.

Todas estas políticas contribuyen a mitigar los riesgos sociales que podrían afectar las operaciones de la empresa.

d. Necesidades de capital e inversión en investigación y tecnología

La empresa tiene necesidades de capital de corto plazo ya que necesita financiar capital de trabajo en S/. 55.2 millones. Para fines del 2009 tuvo un Flujo de Caja Libre negativo y dicho déficit fue financiado principalmente con deuda financiera.

Backus viene desarrollando inversiones para mejorar el proceso de venta y distribución a través de la implementación de una nueva plataforma tecnológica en SAP (Proyecto Génesis), el cual se encuentra desarrollado en el norte, centro y localidades de la costa.

Existen programas educativos “Escuela Virtual y Maestro Digital” en los cuales se mejora la calidad de la educación, incluyendo tecnologías de la información y comunicación.

e. Apalancamiento Operativo

El apalancamiento operativo del 2009 (ventas – costos variables/ingreso neto) es de 3.68, mientras que el apalancamiento operativo del 2008 fue de 4.26.

Riesgos financieros

Backus está expuesta a una variedad de riesgos financieros: riesgos de mercado (incluyendo el riesgo de moneda, riesgo de valor razonable de tasa de interés, riesgo de tasa de interés de los flujos de efectivo y riesgo de precio), riesgo de crédito y riesgo de liquidez. El programa general de administración de riesgos de la empresa se concentra principalmente en lo impredecible de los mercados financieros y trata de minimizar potenciales efectos adversos en el desempeño financiero de la Compañía. Para ello, utiliza instrumentos financieros derivados para cubrir ciertos riesgos a los que está expuesta.

a. Riesgos de cambio

Las actividades de la Compañía y su endeudamiento en moneda extranjera la exponen al riesgo de cambio resultante de la exposición de varias monedas, principalmente del dólar estadounidense y euros. La empresa ha establecido una política para regular el riesgo de tipo de cambio respecto de su moneda funcional, para ello utilizan contratos a futuro “forward”. Es así que el Grupo cubre entre el 50% y 80% de sus flujos anticipados no comprometidos y 100% de sus flujos de efectivo anticipados comprometidos en cada moneda (dólar y euros). Por ello, las variaciones en tipo de cambio afectarían a la empresa pero en buena parte se encuentran cubiertos gracias al uso de derivados financieros.

b. Riesgos de tasa de interés

Con respecto a la tasa de interés, su riesgo surge de las deudas que tiene a largo plazo. El endeudamiento a tasas variables expone al grupo al riesgo de tasa de interés sobre sus flujos de efectivo. Según una simulación realizada, el impacto en la utilidad después de impuestos por un movimiento de 1% generaría un incremento o disminución máximo de S/. 1.6 MM, lo cual es considerado un riesgo bajo debido a que el Grupo no tiene niveles significativos de endeudamiento.

c. Riesgo de liquidez

Se supervisa las proyecciones de flujo de efectivo realizadas sobre los requisitos de liquidez de la Compañía para asegurar que haya suficiente efectivo para alcanzar las necesidades operacionales, manteniendo suficiente margen para las líneas de crédito no usadas. Dichas proyecciones toman en consideración los planes de financiamiento de deuda y cumplimiento con los objetivos de ratios

financieros del balance.

Los excedentes de efectivo y saldos por encima del requerido para la administración del capital de trabajo son invertidos en cuentas corrientes y depósitos a plazo que generan intereses, escogiendo instrumentos con vencimientos apropiados o de suficiente liquidez.

d. Riesgo de capital

El objetivo de la compañía al administrar el capital es velar por la capacidad de continuar como empresa en marcha buscando siempre generar retornos a sus accionistas, beneficios a otros grupos de interés y manteniendo una estructura de capital óptima para reducir su costo.

Para mantener o ajustar la estructura de capital, la compañía puede ajustar el importe de los dividendos pagados a los accionistas, devolver capital a los accionistas, emitir nuevas acciones o vender activos para reducir su deuda.

Consistente con la industria, la Compañía monitorea su capital sobre su base del ratio de apalancamiento, el cual se calcula dividiendo la deuda neta entre el capital total.

La deuda neta corresponde al total del endeudamiento (incluyendo el endeudamiento corriente y no corriente) menos el efectivo y equivalentes de efectivo. El capital total corresponde al patrimonio tal y como se muestra en el balance general más la deuda neta.

Durante el año 2009, la estrategia de la Compañía, que no ha variado respecto de la de 2008, fue mantener un ratio de apalancamiento entre el rango de 3% y 6%. Su ratio de apalancamiento se encuentra en 1.1% en el 2009 y 2.6% en el 2008.

Regulación de la industria

El gobierno es uno de los principales causantes del alto precio de este producto, dado que carga un impuesto selectivo al consumo (ISC) de 27.8%. Dicho impuesto es tan alto para la cerveza puesto que el Estado sabe que es el licor que se vende en grandes volúmenes y esto significa un ingreso mayor para el gobierno, lo cual no sucede con otros licores que cuentan con un mayor grado de alcohol y/o que son más dañinos para la salud.

En los últimos años, se han producido diversos cambios al sistema de aplicación del ISC a las cervezas lo que podría haber tenido una incidencia en el comportamiento de los precios. En 1992, el ISC a la cerveza era de 75% sobre el valor de venta del fabricante. Posteriormente, en setiembre de 1993, se cambia la base imponible al precio de venta al público reduciéndose la tasa impositiva de 75% a 30%. De acuerdo a esta metodología, el precio de referencia sobre el que se calculaba el ISC incluía todos los impuestos. Por ello, en enero de 1995, se modificó la base imponible al precio de venta al público sin IGV (se multiplicaba por un factor de 0.847).

En mayo de 1997, se modificó el sistema impositivo de tasa ad-valorem a un impuesto específico (monto fijo por litro vendido o importado). De este modo, se estableció un monto de S/. 1.25 por litro de cerveza aumentándose dicho monto a S/ 1.3 (diciembre 1997), S/. 1.33 (marzo de 1998) y posteriormente a S/ 1.41 (abril de 1999). A fines de octubre del 2000, se modificó nuevamente el sistema de aplicación del ISC regresando a una tasa de 75% sobre el valor de venta del productor.

RESULTADOS FINANCIEROS Y PROYECCIONES

Tesis de Inversión

A pesar del ingreso de nuevos competidores en el sector, el crecimiento de Backus no se ha detenido, así se observa que desde 2006 hasta 2010, las ventas se han incrementado en 69%, obteniendo además un mejor rendimiento operativo (28%) y una mayor utilidad neta (44%). Mantiene un buen nivel de endeudamiento y indicadores positivos de rentabilidad operativa y liquidez. Estos resultados han permitido consolidar a Backus como la empresa líder en el sector cervecero y proyecta resultados positivos para los próximos periodos.

Debido a las fuertes campañas de publicidad de sus principales competidores y a la creciente demanda del consumo de cervezas, la compañía tiene proyectos de inversión en desarrollo de nuevos productos e inversiones en activo fijo con el objetivo de seguir consolidando su liderazgo y mantener el posicionamiento de sus marcas.

Perspectivas Macroeconómicas

Luego de crecer 0.9% el Perú en 2009, todo un logro en un contexto de crisis internacional, el producto bruto interno nacional tuvo expansión de 8.8% durante el 2010. Entre los sectores productivos de mayor crecimiento destacan las actividades de construcción, con un incremento de 17.4%; manufactura, con 13.6%; y financiero y seguros, con 11.5%. Dicho dinamismo destaca entre los países de América Latina, superando la tasa de crecimiento regional de 6.0% y ubicándose como el tercer país

con mayor crecimiento luego de Paraguay y Uruguay, con tasas de 9.7% y 9.0% respectivamente. Entre las principales economías de la región, la economía brasileña creció 7.7%, la economía chilena lo hizo en 5.3%, mientras que la producción en México se incrementó en 5.3% y en Colombia, 4.0%².

En el Perú, la demanda interna creció 12.6% durante los primeros 9 meses del año 2010, en comparación al mismo periodo del año anterior. Esta importante expansión en el gasto nacional fue explicada por el incremento de 35.1% en la inversión nacional y por el crecimiento de 5.8% en el consumo privado. En el frente externo, el volumen de nuestras exportaciones creció 2.6%; mientras que las importaciones ascendieron a 23.1%, reflejando el ritmo de actividad de la inversión privada.

Esta importante recuperación en la actividad económica nacional observada durante el año 2010 puede ser explicada por dos importantes razones: en primer lugar, por las políticas expansivas implementadas a comienzos del año desde el frente fiscal y monetario, a fin de contrarrestar los efectos recesivos generados por el frágil estado económico de las principales economías del mundo; y, en segundo lugar, por la recuperación de la confianza del sector privado dentro de un contexto internacional caracterizado por altos niveles de liquidez y tasas de interés históricamente bajas.

La significativa disminución del costo de financiamiento internacional y el interés de los inversionistas internacionales por activos financieros de mayor rendimiento, permitió el acceso a un importante flujo de endeudamiento por parte de muchos países emergentes, entre ellos el Perú. Así, el flujo de desembolsos por préstamos de largo plazo pasó de US\$ 160 millones en el primer trimestre de 2010 hasta alcanzar la importante suma de US\$ 2,951 millones en el tercer trimestre del año, sobresaliendo en este último trimestre los préstamos obtenidos por el sector financiero. De igual forma, la inversión extranjera directa en el país pasó de US\$ 1,824 millones a US\$ 2 415 millones en los mismos periodos; destacan también los niveles de reinversión de utilidades que en el primer y segundo trimestre de 2010 ascendieron a US\$ 1 589 millones y US\$ 1 311 millones, respectivamente. Estos importantes flujos de capitales hacia la economía se reflejaron en un mayor número, tamaño y ritmo de ejecución de proyectos de inversión, cuyo monto ascendió a US\$ 12 709 millones durante el 2010 según información del Banco Central de Reserva, generando dinamismo en la inversión privada, la cual creció 21.4% durante los primeros 9 meses del año 2010.

El empleo en las ramas de Manufactura y Construcción principalmente dinamizaron la generación de puestos de trabajo en Lima Metropolitana, creciendo 11.9% y 19.4% en cada uno de estos sectores durante el cuarto trimestre del año 2010. De esta forma, el empleo creció 5.6% en las empresas de 10 a más trabajadores en Lima Metropolitana durante el mes de octubre y 5.4% en las empresas urbanas a nivel nacional, logrando un descenso en la tasa de desempleo desde 7.9% de la PEA al finalizar el 2009 hasta 7.2% en el cuarto trimestre del 2010.

Con respecto al comercio externo, el valor de las exportaciones sumaron US\$ 35 565 millones durante el 2010, 32.3% superior a la cifra registrada el año anterior. Las exportaciones tradicionales crecieron 34.5%, mientras que las no tradicionales lo hicieron en 24.0%. Dicho crecimiento se atribuye al incremento en la cotización internacional de nuestros principales productos de exportación, en particular productos mineros, con lo cual el precio de nuestras exportaciones creció en 29.9%, mientras que el volumen tan solo en 2.2%. En el caso de las importaciones, estas crecieron 37.1%, impulsadas por la compra de materiales y bienes intermedios (39.2%), bienes de capital (32.5%) y bienes de consumo (38.5%). En este caso, es el volumen importado el principal factor, logrando una tasa anual de crecimiento de 24.6%, reflejando el dinamismo de la demanda interna, mientras que los precios crecieron en 10.1%.

Las mejores condiciones y el nivel de actividad en el mercado laboral generaron lógicamente una recuperación importante en los ingresos del sector privado y en la confianza del consumidor, los cuales sumados al efecto riqueza derivado del incremento de los términos de intercambio, se tradujeron en un crecimiento de 10.7% del ingreso nacional disponible durante los primeros 3 trimestres del año.

Por otro lado, la inflación en Lima Metropolitana ascendió a un nivel de 2.08% al finalizar el 2010, ligeramente superior a la meta inflacionaria de 2.0% del Banco Central. La inflación subyacente, que excluye los componentes más volátiles, se situó en 2.12%. Los rubros de Combustibles, Electricidad, y Alimentos y Bebidas fueron los que más influyeron en el resultado de la inflación total. Este bajo nivel de inflación responde principalmente a las prudentes políticas tanto monetarias como fiscales del gobierno.

El Ministerio de Economía empieza a reducir el ritmo de expansión del consumo público pasando de un crecimiento anual de 21.5% en el cuarto trimestre de 2009, a 9.5% en el tercer trimestre de 2010, basado por la disminución en el crecimiento del gasto público en bienes y servicios. No obstante, es importante mencionar que el ritmo de expansión de la

inversión pública no fue moderado, llegando a crecer 29.3% en el periodo enero-setiembre de 2010, superior incluso al crecimiento registrado durante todo el año 2009 (25.5%).

Como parte del proceso de retiro del estímulo económico y recuperación de los ingresos tributarios, el déficit fiscal equivalente a 1.9% del PBI en 2009 fue reducido y revertido hacia un superávit fiscal equivalente a 1.2% del PBI durante el periodo enero-setiembre 2010.

Tendencia del tipo de cambio

En 2010, el tipo de cambio en Perú tuvo la menor apreciación y volatilidad entre los principales países de la región debido a las medidas de política monetaria adoptadas por el Banco Central del Perú. Como resultado, el Nuevo Sol se apreció 2.8% durante el 2010 cerrando el cambio en 2.809 Nuevos Soles por dólar; mientras tanto, la apreciación del Real de Brasil fue de 4.8%; del Peso chileno, 7.8% y del Peso colombiano, 6.7%.

Entre las principales medidas de política monetaria empleadas por el Banco Central durante los periodos de mayor flujo de capitales hacia la economía y de expectativas de apreciación cambiaria, se puede mencionar el incremento de la tasa de encaje mínimo legal de 8.5% a 9.0%, la tasa de encaje marginal en moneda nacional a 25% y la tasa de encaje marginal en moneda extranjera de 50% a 55%, incrementos efectuados en octubre de 2010 con la finalidad de evitar un excesivo dinamismo del crédito y la liquidez como consecuencia de la persistente entrada de capitales.

Además, el Banco Central de Reserva aprobó nuevos instrumentos de esterilización monetaria con la finalidad de incrementar la efectividad del control monetario ante este contexto de grandes inlfujos de capitales de corto plazo. A partir de octubre, la colocación de certificados de depósito (CDBCRP) fue sustituida por la colocación de depósitos a plazo (DP BCRP) al que sólo pueden acceder las entidades bancarias. De esta manera, su uso tiene como objetivo ser un instrumento únicamente de control monetario. Por otro lado, se inició la emisión de Certificados Liquidables en Dólares (CDLD BCRP) reduciendo en parte la necesidad de efectuar compras directas de dólares.

Para evitar presiones a la baja sobre la tasa de interés interbancaria, por la mayor liquidez de la banca debido al vencimiento de S/. 28 598 millones de CDBCRP, los excesos de liquidez fueron esterilizados mediante la colocación de depósitos a plazo por S/. 24 067 millones.

Tabla 5
Balance General (en Miles de Nuevos Soles)

	2008	2009	2010		2008	2009	2010
Activo				Pasivo y Patrimonio			
Activo Corriente				Pasivo Corriente			
Efectivo y Equivalentes de efectivo	96,652	275,433	245,644	Sobregiros Bancarios	0	0	0
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	297,142	252,117	232,557	Obligaciones Financieras	141,295	3,280	231,562
Otras Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas (neto)	6,592	30,674	193,090	Cuentas por Pagar Comerciales	135,552	167,261	183,670
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	77,332	77,923	82,755	Otras Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas (neto)	80,099	61,388	135,423
Existencias (neto)	314,057	275,871	240,863	Impuesto a la Renta y Participaciones Corrientes	129,611	131,475	111,914
Activos no Corrientes mantenidos para la Venta	0	0	22,008	Otras Cuentas por Pagar	188,050	339,090	361,000
Gastos Contratados por Anticipado	19,068	22,163	11,600	Provisiones	5,507	21,750	53,061
Otros Activos	0	0	0	Pasivos mantenidos para la Venta	0	0	0
Total Activo Corriente	810,843	934,181	1,028,517	Total Pasivo Corriente	680,114	724,244	1,076,630
Activo No Corriente				Pasivo No Corriente			
Inversiones Financieras	27,213	7,140	7,902	Obligaciones Financieras	7,465	292,185	626
Activos Financieros Disponibles para la Venta	27,213	7,140	7,902	Pasivo por Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos	195,170	197,184	169,700
Inversiones Inmobiliarias	16,740	14,991	22,993	Otras Cuentas por Pagar	80,075	98,069	124,347
Inmuebles, Maquinaria y Equipo (neto)	1,632,063	1,658,863	1,649,088	Provisiones	91,237	62,653	28,047
Activos Intangibles (neto)	544,341	543,160	532,777	Ingresos Diferidos (netos)	0	0	0
Activo por Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos	1,743	2,208	2,155	Total Pasivo No Corriente	373,947	650,091	322,720
Otros Activos	0	0	0	Total Pasivo	1,054,061	1,374,335	1,399,350
Total Activo No Corriente	2,222,100	2,226,362	2,214,915	Patrimonio Neto			
TOTAL ACTIVO	3,032,943	3,160,543	3,243,432	Capital	778,985	789,388	778,985
				Acciones de Inversión	569,515	569,515	569,515
				Capital Adicional	-9,117	-10,332	8,185
				Resultados no Realizados	85,524	84,013	89,036
				Reservas Legales	156,144	156,144	156,392
				Otras Reservas	263,911	89,090	90,259
				Resultados Acumulados	111,642	86,045	129,386
				Diferencias de Conversión	0	0	0
				Total Patrimonio Neto atribuible a la Matriz	1,956,604	1,763,863	1,821,758
				Intereses Minoritarios	22,278	22,345	22,324
				Total Patrimonio Neto	1,978,882	1,786,208	1,844,082
				TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	3,032,943	3,160,543	3,243,432

Tabla 6
Estado de Resultados (en Miles de Nuevos Soles)

	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
Ventas Netas (ingresos operacionales)	2,516,836	2,631,796	2,893,599
Otros Ingresos Operacionales	166,568	176,949	312,165
Total de Ingresos Brutos	2,683,404	2,808,745	3,205,764
Costo de Ventas (Operacionales)	-802,948	-844,174	-895,333
Otros Costos Operacionales	-80,000	-109,415	-183,967
Total Costos Operacionales	-882,948	-953,589	-1,079,300
Utilidad Bruta	1,800,456	1,855,156	2,126,464
Gastos de Ventas	-812,555	-739,177	-946,189
Gastos de Administración	-257,042	-311,393	-397,089
Ganancia (Pérdida) por Venta de Activos	1,670	16,633	13,719
Otros Ingresos	19,139	24,753	27,988
Otros Gastos	-38,926	-32,436	-40,170
Utilidad Operativa	712,742	813,536	784,723
Ingresos Financieros	45,839	36,074	17,035
Gastos Financieros	-77,618	-52,696	-26,100
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	680,963	796,914	775,658
Participación de los trabajadores	-73,878	-82,740	
Impuesto a la Renta	-204,693	-228,793	-254,053
Utilidad (Pérdida) Neta de Actividades Continuas	402,392	485,381	521,605
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	402,392	485,381	521,605

Tabla 7
Flujo de Caja Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	3,154,023	3,437,885	3,678,537	3,936,035	4,132,836	4,339,478	4,556,452	4,784,275	5,023,488	5,274,663
Costo de ventas	-977,747	-1,065,744	-1,197,364	-1,281,179	-1,345,238	-1,412,500	-1,483,125	-1,557,281	-1,713,009	-1,798,660
Utilidad Bruto	2,176,276	2,372,141	2,481,173	2,654,855	2,787,598	2,926,978	3,073,327	3,226,993	3,310,479	3,476,003
Gasto de ventas	-1,015,595	-1,106,999	-1,243,713	-1,330,773	-1,397,312	-1,467,178	-1,540,536	-1,617,563	-1,698,441	-1,783,363
Gasto Administrativo	-435,255	-474,428	-533,020	-570,331	-598,848	-628,790	-660,230	-693,241	-727,903	-764,299
EBIT	725,425	790,714	704,440	753,751	791,438	831,010	872,561	916,189	884,134	928,341
Impuestos	142,845	165,069	147,254	169,233	186,944	204,242	221,493	238,586	232,484	248,663
Intereses	32,251	51,671	49,328	46,730	43,959	42,035	40,143	39,030	37,957	37,493
NOPAT	550,329	573,973	507,858	537,788	560,535	584,733	610,925	638,573	613,693	642,184
CAPEX	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Cambio en el capital de trabajo	27,914	50,698	79,113	48,518	23,629	38,263	25,345	41,444	32,226	45,127
Activo Fijo										1,812,061
FCL	522,414	523,275	428,745	489,269	536,905	546,470	585,579	597,129	581,467	2,409,117
Factor de descuento	0.9099	0.8278	0.7532	0.6853	0.6235	0.5673	0.5162	0.4696	0.4273	0.3888
Flujos descontados	475,320	433,184	322,933	335,300	334,776	310,023	302,263	280,440	248,466	936,639
VALOR ACTUAL DE LA EMPRESA	3,979,346									
WACC	9.91%									

Tabla 8

Balance General Projectado (en Miles de Nuevos Soles)

CUENTA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Activo											
Activo Corriente	-0.01912					-124,875.88	-168,821.66	-203,873.63	-191,084.75	-264,185.27	-281,669.21
Efectivo y Equivalentes de efectivo	245,644	263,992	287,751	377,170	403,571	423,750	444,938	467,184	490,544	539,598	566,578
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	232,557	252,322	275,031	270,372	289,299	303,763	318,952	334,899	351,644	369,226	387,688
Otras Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas (neto)	193,090	7,659	3,291	18,911	96,412	128,700	170,465	211,521	239,225	266,095	282,490
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	82,755	82,755	82,755	82,755	82,755	82,755	82,755	82,755	82,755	82,755	82,755
Existencias (neto)	240,863	252,322	275,031	308,997	330,627	347,158	364,516	382,742	401,879	421,973	443,072
Activos no Corrientes mantenidos para la Venta	22,008	22,008	22,008	22,008	22,008	22,008	22,008	22,008	22,008	22,008	22,008
Gastos Contratados por Anticipado	11,600	11,600	11,600	11,600	11,600	11,600	11,600	11,600	11,600	11,600	11,600
Total Activo Corriente	1,028,517	892,658	957,467	1,091,813	1,236,272	1,319,735	1,415,233	1,512,710	1,599,654	1,713,255	1,796,190
Activo No Corriente											
Inversiones Financieras	7,902	7,902	7,902	7,902	7,902	7,902	7,902	7,902	7,902	7,902	7,902
Inversiones Inmobiliarias	22,993	22,993	22,993	22,993	22,993	22,993	22,993	22,993	22,993	22,993	22,993
Inmuebles, Maquinaria y Equipo (neto)	1,649,088	1,452,391	1,263,581	1,099,315	956,405	832,072	723,903	629,796	547,923	476,693	414,723
Activos Intangibles (neto)	532,777	522,592	512,603	502,804	493,192	483,764	474,517	465,446	456,549	447,821	439,261
Activo por Impuesto a la Renta y Participaciones	2,155	2,155	2,155	2,155	2,155	2,155	2,155	2,155	2,155	2,155	2,155
Total Activo No Corriente	2,214,915	2,008,034	1,809,233	1,635,169	1,482,647	1,348,887	1,231,470	1,128,292	1,037,521	957,564	887,034
TOTAL ACTIVO	3,243,432	2,900,692	2,766,700	2,726,982	2,718,919	2,668,622	2,646,704	2,641,002	2,637,176	2,670,820	2,683,224
Pasivo y Patrimonio											
Pasivo Corriente		136,160									
Obligaciones Financieras	231,562	232,147	187,575	146,811	163,062	130,832	125,106	119,474	116,163	112,968	111,589
Cuentas por Pagar Comerciales	183,670	205,327	223,806	263,420	281,859	309,405	324,875	355,950	373,748	428,252	449,665
Otras Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas (neto)	135,423	192,296	89,938	85,859	81,337	76,514	73,165	69,871	67,935	66,066	65,260
Impuesto a la Renta y Participaciones Corrientes	111,914	46,391	74,325	70,954	67,217	63,231	60,464	57,742	56,142	54,598	53,931
Otras Cuentas por Pagar	361,000	285,803	239,749	228,876	216,823	203,964	195,038	186,258	181,095	176,115	173,964
Provisiones	53,061	21,995	35,239	33,641	31,869	29,979	28,667	27,377	26,618	25,886	25,570
Total Pasivo Corriente	1,076,630	983,959	850,631	829,561	842,169	813,925	807,315	816,672	821,700	863,885	879,978
Pasivo No Corriente											
Obligaciones Financieras	626	259	416	397	376	354	338	323	314	305	302
Pasivo por Impuesto a la Renta y Participaciones	169,700	70,344	112,702	107,591	101,925	95,880	91,684	87,557	85,130	82,789	81,778
Otras Cuentas por Pagar	124,347	51,544	82,582	78,837	74,685	70,256	67,181	64,157	62,378	60,663	59,922
Provisiones	28,047	11,626	18,627	17,782	16,846	15,846	15,153	14,471	14,070	13,683	13,516
Total Pasivo No Corriente	322,720	133,774	214,326	204,606	193,831	182,336	174,356	166,507	161,892	157,440	155,517
Total Pasivo	1,399,350	1,117,733	1,064,957	1,034,167	1,036,000	996,261	981,671	983,179	983,592	1,021,325	1,035,495
Patrimonio Neto											
Capital	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985	778,985
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
Capital Adicional	8,185	6,710	4,750	4,535	4,296	4,041	3,864	3,690	3,588	3,489	3,447
Resultados no Realizados	89,036	72,992	51,673	49,329	46,731	43,960	42,036	40,144	39,031	37,958	37,494
Reservas Legales	156,392	156,392	156,392	156,392	156,392	156,392	156,392	156,392	156,392	156,392	156,392
Otras Reservas	90,259	73,994	52,382	50,007	47,373	44,564	42,614	40,695	39,567	38,479	38,009
Resultados Acumulados	129,386	106,070	75,090	71,684	67,909	63,882	61,086	58,336	56,719	55,160	54,486
Total Patrimonio Neto atribuible a la Matriz	1,821,758	1,764,658	1,688,787	1,680,447	1,671,202	1,661,339	1,654,492	1,647,758	1,643,798	1,639,978	1,638,328
Intereses Minoritarios	22,324	18,301	12,956	12,368	11,717	11,022	10,540	10,065	9,786	9,517	9,401
Total Patrimonio Neto	1,844,082	1,782,959	1,701,743	1,692,815	1,682,919	1,672,361	1,665,032	1,657,823	1,653,584	1,649,495	1,647,729
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	3,243,432	2,900,692	2,766,700	2,726,982	2,718,919	2,668,622	2,646,704	2,641,002	2,637,176	2,670,820	2,683,224

Tabla 9

Estado de Resultados Projectado (en Miles de Nuevos Soles)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	2,893,599	3,154,023	3,437,885	3,678,537	3,936,035	4,132,836	4,339,478	4,556,452	4,784,275	5,023,488	5,274,663
Costo de ventas	895,333	977,747	1,065,744	1,197,364	1,281,179	1,345,238	1,412,500	1,483,125	1,557,281	1,713,009	1,798,660
Resultado Bruto	1,998,266	2,176,276	2,372,141	2,481,173	2,654,855	2,787,598	2,926,978	3,073,327	3,226,993	3,310,479	3,476,003
Gastos de ventas	946,189	1,015,595	1,106,999	1,243,713	1,330,773	1,397,312	1,467,178	1,540,536	1,617,563	1,698,441	1,783,363
Gastos administrativos	397,089	435,255	474,428	533,020	570,331	598,848	628,790	660,230	693,241	727,903	764,299
Result Operativos EBIT	654,988	725,425	790,714	704,440	753,751	791,438	831,010	872,561	916,189	884,134	928,341
Depreciación del periodo	221,542	217,024	188,811	164,265	142,911	124,333	108,169	94,107	81,873	71,230	61,970
BAIT	433,446	508,401	601,903	540,174	610,840	667,106	722,841	778,453	834,315	812,904	866,371
Ingresos (gastos) Financieros	60,784	32,251	51,671	49,328	46,730	43,959	42,035	40,143	39,030	37,957	37,493
Dividendos Particip. Patrimonial	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de impuestos	372,662	476,150	550,231	490,847	564,109	623,147	680,806	738,310	795,285	774,947	828,877
Particip. Adm Estatuaria	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto a las ganancias	130,432	142,845	165,069	147,254	169,233	186,944	204,242	221,493	238,586	232,484	248,663
Ganancia / Perdida Neta	242,230	333,305	385,162	343,593	394,877	436,203	476,564	516,817	556,700	542,463	580,214