

**FACULTAD DE CIENCIAS DE LA EMPRESA**

Escuela Académico Profesional de Administración y Finanzas

Tesis

**Análisis comparativo de la valorización de las empresas  
Laive S. A. y Leche Gloria S. A. basado en el método de  
flujo de caja descontado**

Steffany Jovita Valentin Canahualpa

Para optar el Título Profesional de  
Licenciada en Administración y Finanzas

Huancayo, 2021

Repositorio Institucional Continental  
Tesis digital



Esta obra está bajo una Licencia "Creative Commons Atribución 4.0 Internacional" .

## **Dedicatoria**

A Jehová, por ser mi guía y soporte durante todo mi camino.

A mi madre Clemencia Canahualpa Rojas, por darme la vida y todo su amor. Por ser mi mejor ejemplo de perseverancia y lucha por cumplir sueños, una mujer admirable que siempre está conmigo apoyándome en cada paso que doy, porque hoy persevero y tu nombre me da valor, gracias por tanto amor mamá.

A mi padre Eusebio Valentín Muñico, por enseñarme a ser una mujer fuerte y valiente.

A mis hermanas Yessica y Miluska, por estar en mi camino de formación académica, por brindarme su apoyo incondicional durante todo este tiempo, mujeres admirables.

## **Agradecimientos**

A los docentes de la facultad de administración y docentes de la especialidad de Finanzas, por las enseñanzas y tiempo compartido durante los cinco años de formación académica.

A mi profesor Jorge Sotelo Bazalar, por el apoyo incondicional durante mi formación académica y desarrollo de la tesis y a mi asesor de tesis Carlos Recuay.

## Tabla de Contenidos

Tabla de Contenidos .....	ii
Lista de Figuras.....	v
Resumen.....	x
<i>Abstract</i> .....	xi
Introducción .....	xii
<b>Capítulo I: Planteamiento del Estudio</b> .....	<b>1</b>
1.1. Delimitación de la investigación.....	1
1.1.1. Territorial.....	1
1.1.2. Temporal.....	1
1.1.3. Conceptual.....	1
1.2. Planteamiento del problema.....	1
1.3. Formulación del problema .....	7
1.3.1. Problema general.....	7
1.3.2. Problemas específicos.....	8
1.4. Objetivos de la investigación .....	8
1.4.1. Objetivo general.....	8
1.4.2. Objetivos específicos.....	8
1.5. Justificación de la investigación .....	8
1.5.1. Justificación teórica.....	8
1.5.2. Justificación práctica.....	9
<b>Capítulo II: Marco Teórico</b> .....	<b>10</b>
2.1. Antecedentes de investigación.....	10
2.1.1. Artículos científicos.....	10
2.1.2. Tesis Nacionales e Internacionales.....	12

2.2. Bases teóricas.....	15
2.2.1. Valorización de empresas.....	15
2.2.2. Métodos de Valoración.....	16
2.2.3. Flujo de caja descontado.....	22
2.3. Definición de términos básicos.....	23
2.3.1. Flujo de caja descontado.....	23
2.3.2. EBITDA.....	24
2.3.3. WACC.....	24
2.3.4. EBIT.....	24
<b>Capítulo III: Metodología</b> .....	<b>25</b>
3.1. Enfoque de la investigación.....	25
3.2. Tipo de investigación.....	25
3.3. Nivel de investigación.....	26
3.4. Métodos de investigación .....	26
3.5. Diseño de investigación.....	26
3.6. Población y muestra.....	27
3.6.1. Población.....	27
3.6.2. Muestra. ....	28
3.7. Técnicas e instrumentos de recolección de datos. ....	29
3.8. Técnicas estadísticas de análisis de datos .....	29
<b>Capítulo IV: Resultados</b> .....	<b>30</b>
4.1. Presentación de resultados .....	30
4.1.1. Flujo de caja descontado – Laive S.A.....	30
4.1.2. Flujo de caja descontado – Leche Gloria S.A.....	64
4.2. Contrastación de resultados. ....	97

4.3. Discusión de resultados.....	99
<b>Conclusiones</b> .....	101
<b>Recomendaciones</b> .....	103
<b>Referencias</b> .....	105
Apéndice A .....	112
Apéndice B.....	113
Apéndice C.....	115
Apéndice D .....	116
Apéndice E.....	117
Apéndice F.....	118
Apéndice G .....	119
Apéndice H .....	120
Apéndice I.....	121
Apéndice J.....	122

## Lista de Figuras

<i>Figura 1.</i> Patrimonio de la empresa Laive S.A. en millones de soles .....	5
<i>Figura 2.</i> Patrimonio de Leche Gloria S.A. ....	6
<i>Figura 3.</i> Estado de Situación Financiera de la Empresa Laive S.A. (S/. 000) .....	30
<i>Figura 4.</i> Estado de Resultados de la Empresa Laive S.A. (S/. 000) .....	31
<i>Figura 5.</i> Tasa Libre de Riesgo (Rf) de los últimos 10 días.....	32
<i>Figura 6.</i> Beta del Sector .....	32
<i>Figura 7.</i> Prima de Riesgo .....	32
<i>Figura 8.</i> Riesgo País.....	33
<i>Figura 9.</i> Capital de Trabajo (Kt) (S/. 000) .....	33
<i>Figura 10.</i> Tasa de descuento .....	34
<i>Figura 11.</i> Flujo de Caja Descontado (S/. 000) .....	35
<i>Figura 12.</i> Estado de Situación Financiera de la Empresa Laive S.A. (S/. 000) .....	36
<i>Figura 13.</i> Estado de Resultados de la Empresa Laive S.A. (S/. 000) .....	37
<i>Figura 14.</i> Tasa Libre de Riesgo (Rf) de los últimos 10 días.....	38
<i>Figura 15.</i> Beta del sector.....	38
<i>Figura 16.</i> Prima de Riesgo .....	39
<i>Figura 17.</i> Riesgo País.....	39
<i>Figura 18.</i> Capital de Trabajo.....	39
<i>Figura 19.</i> Tasa de Descuento .....	40
<i>Figura 20.</i> Flujo de Caja Descontado (S/. 000) .....	41
<i>Figura 21.</i> Estado de Situación Financiera de la Empresa Laive S.A. (S/. 000) .....	43
<i>Figura 22.</i> Estado de Resultados de la Empresa Laive S.A. (S/. 000) .....	44
<i>Figura 23.</i> Tasa Libre de Riesgo (Rf) de los últimos 10 días.....	44
<i>Figura 24.</i> Beta del Sector .....	45



<i>Figura 25. Prima de Riesgo</i> .....	45
<i>Figura 26. Riesgo País</i> .....	45
<i>Figura 27. Capital de Trabajo (Kt) (S/. 000)</i> .....	46
<i>Figura 28. Tasa de descuento</i> .....	47
<i>Figura 29. Flujo de Caja Descontado (S/. 000)</i> .....	48
<i>Figura 30. Estado de Situación Financiera de la Empresa Laive S.A. (S/. 000)</i> .....	49
<i>Figura 31. Estado de Resultados de la Empresa Laive S.A. (S/. 000)</i> .....	50
<i>Figura 32. Tasa Libre de Riesgo (Rf) de los últimos 10 días</i> .....	51
<i>Figura 33. Beta del Sector</i> .....	51
<i>Figura 34. Prima de Riesgo</i> .....	52
<i>Figura 35. Riesgo País</i> .....	52
<i>Figura 36. Capital de Trabajo (Kt) (S/. 000)</i> .....	52
<i>Figura 37. Tasa de descuento</i> .....	54
<i>Figura 38. Flujo de Caja Descontado (S/. 000)</i> .....	55
<i>Figura 39. Ventas netas (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019</i> .....	56
<i>Figura 40. Costo de ventas (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019</i> ...	57
<i>Figura 41. Gastos administración (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019</i> .....	57
<i>Figura 42. Gastos de ventas (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019</i> .	58
<i>Figura 43. Otros ingresos operativos (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019</i> .....	59
<i>Figura 44. Otros gastos operativos (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019</i> .....	59
<i>Figura 45. Ventas netas (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019</i> .....	60
<i>Figura 46. Costo de ventas (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019</i> ...	60

<i>Figura 47.</i> Gastos administración (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019.....	61
<i>Figura 48.</i> Gastos de ventas (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019 .	61
<i>Figura 49.</i> Otros ingresos operativos (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019.....	62
<i>Figura 50.</i> Otros gastos operativos (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019.....	62
<i>Figura 51.</i> Depreciación y amortización (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019.....	63
<i>Figura 52.</i> WACC de la compañía Laive S.A. ....	64
<i>Figura 53.</i> Estado de Situación Financiera de la Empresa Leche Gloria S.A. (S/. 000) .....	65
<i>Figura 54.</i> Estado de Resultados de la Empresa Leche Gloria S.A (S/. 000) .....	66
<i>Figura 55.</i> Tasa Libre de Riesgo (Rf) de los últimos 10 días.....	67
<i>Figura 56.</i> Beta del Sector .....	67
<i>Figura 57.</i> Prima de Riesgo .....	67
<i>Figura 58.</i> Riesgo País.....	68
<i>Figura 59.</i> Capital de Trabajo (Kt) (S/. 000) .....	68
<i>Figura 60.</i> Tasa de descuento .....	69
<i>Figura 61.</i> Flujo de Caja Descontado (S/. 000) .....	70
<i>Figura 62.</i> Estado de Situación Financiera de la Empresa Leche Gloria S.A (S/. 000) .....	71
<i>Figura 63.</i> Estado de Resultados de la Empresa Leche Gloria S.A (S/. 000) .....	72
<i>Figura 64.</i> Tasa Libre de Riesgo (Rf) de los últimos 10 días.....	73
<i>Figura 65.</i> Beta del Sector .....	73
<i>Figura 66.</i> Prima de Riesgo .....	74
<i>Figura 67.</i> Riesgo País.....	74

<i>Figura 68.</i> Capital de Trabajo (Kt) (S/. 000) .....	74
<i>Figura 69.</i> Tasa de descuento .....	75
<i>Figura 70.</i> Flujo de Caja Descontado (S/. 000) .....	76
<i>Figura 71.</i> Estado de Situación Financiera de la Empresa Leche Gloria S.A (S/. 000) .....	77
<i>Figura 72.</i> Estado de Resultados de la Empresa Leche Gloria S.A (S/. 000) .....	79
<i>Figura 73.</i> Tasa Libre de Riesgo (Rf) de los últimos 10 días .....	79
<i>Figura 74.</i> Beta del Sector .....	80
<i>Figura 75.</i> Prima de Riesgo .....	80
<i>Figura 76.</i> Riesgo País.....	80
<i>Figura 77.</i> Capital de Trabajo (Kt) (S/. 000) .....	81
<i>Figura 78.</i> Tasa de descuento .....	82
<i>Figura 79.</i> Flujo de Caja Descontado (S/. 000) .....	83
<i>Figura 80.</i> Estado de Situación Financiera de la Empresa Leche Gloria S.A (S/. 000) .....	84
<i>Figura 81.</i> Estado de Resultados de la Empresa Leche Gloria S.A (S/. 000) .....	85
<i>Figura 82.</i> Tasa Libre de Riesgo (Rf) de los últimos 10 días .....	86
<i>Figura 83.</i> Beta del Sector .....	86
<i>Figura 84.</i> Prima de Riesgo .....	86
<i>Figura 85.</i> Riesgo País.....	87
<i>Figura 86.</i> Capital de Trabajo (Kt) (S/. 000) .....	87
<i>Figura 87.</i> Tasa de descuento .....	88
<i>Figura 88.</i> Flujo de Caja Descontado (S/. 000) .....	89
<i>Figura 89.</i> Ventas netas (S/. 000) de compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019	90
<i>Figura 90.</i> Costo de ventas (S/. 000) de la compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019.....	91

<i>Figura 91.</i> Gastos de administración (S/. 000) de la compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019.....	91
<i>Figura 92.</i> Gastos de ventas (S/. 000) de la compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019.....	92
<i>Figura 93.</i> Otros ingresos operativos (S/. 000) de la compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019.....	93
<i>Figura 94.</i> Ventas netas (S/. 000) de Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019.....	93
<i>Figura 95.</i> Costo de ventas (S/. 000) de la compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019.....	94
<i>Figura 96.</i> Gastos de administración (S/. 000) de la compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019.....	94
<i>Figura 97.</i> Gastos de ventas (S/. 000) de la compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019.....	95
<i>Figura 98.</i> Otros ingresos operativos (S/. 000) de la compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019.....	95
<i>Figura 99.</i> Amortización y depreciación (S/. 000) de la compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019 .....	96
<i>Figura 100.</i> WACC de la compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019 .....	97
<i>Figura 101: EBIT como % de ventas</i> .....	98

## Resumen

La valoración o valorización de empresas actualmente representa una herramienta importante para el desarrollo de las compañías. Según requerimientos de los interesados, existen diversos motivos por lo cual realizar una valoración, tales como: venta de la compañía, fusión, adquisición, incorporación de nuevos accionista o incremento de capital. Es preciso aclarar la diferencia entre los términos precio y valor, mientras que el precio es un hecho estático, dado al momento de una transacción; el valor, por su parte es un proceso que involucra aspectos administrativos, financieros, subjetivos, etc.

El presente trabajo de investigación trata acerca del análisis comparativo de la valorización de las empresas Laive S.A. y Leche Gloria S.A. basado en el método de flujo de caja descontado. Tiene como objetivo principal determinar los factores que inciden en la valoración de empresas basados en el Flujo de caja descontado de las compañías mencionadas.

El nivel de investigación es descriptivo y el diseño es no experimental, asimismo, presenta un enfoque cuantitativo, de tipo de investigación aplicada. Para el desarrollo de la investigación, se ha recopilado información de la superintendencia de Mercado de Valores y Bolsa de Valores de Lima, en lo que respecta a los estados financieros y reportes auditados. Por otro lado, para el cálculo y obtención de datos internacionales como, el beta del sector, la prima de riesgo y el riesgo país, se tomó como base los reportes brindados por la Universidad de New York, y Damodarán. La investigación se ha centrado fundamentalmente en disgregar cada una de las cuentas financieras y rubros que componen los diferentes estados de situación financiera. Toda información procesada ha sido presentada mediante tablas y figuras.

### *Abstract*

The valuation or valuation of companies currently represents an important tool for the development of companies. According to the requirements of the interested parties, there are various reasons for which to make a valuation, such as: sale of the company, merger, acquisition, incorporation of new shareholders or capital increase. It is necessary to clarify the difference between the terms price and value, while the price is a static fact, given at the time of a transaction; value, for its part, is a process that involves administrative, financial, subjective aspects, etc.

This research work deals with the comparative analysis of the valuation of the companies Laive S.A. and Leche Gloria S.A. based on the discounted cash flow method. Its main objective is to determine the factors that affect the valuation of companies based on the discounted cash flow of the mentioned companies.

The research level is descriptive, and the design is non-experimental, likewise, it presents a quantitative approach, of an applied research type. For the development of the investigation, information has been compiled from the Superintendency of the Stock Market and Stock Exchange of Lima, about the financial statements and audited reports. On the other hand, for the calculation and obtaining of international data such as the beta of the sector, the risk premium and the country risk, the reports provided by the University of New York and Damodaràn were taken as a basis. The research has focused mainly on breaking down each of the financial accounts and items that make up the different statements of financial position. All processed information has been presented through tables and figures.

From the results it can be mentioned that the factors with the greatest incidence in the valuation of companies are accounts, sales, cost of sales and sales expenses.

## **Introducción**

La valoración de empresas es una herramienta útil dentro del proceso de desarrollo de las compañías, y al mencionar que es un proceso se puede afirmar que no existe un solo método para determinar el valor de una empresa. Durante el desarrollo de la investigación se muestra diversos métodos de valoración, algunos considerados estáticos y/o dinámicos. Por otro lado, diversas compañías, han hecho del método de Flujo de caja descontado como el más idóneo para su determinación de valor, ya que, toma en consideración el factor de valor del dinero en el tiempo. Es así como en la investigación se disgrega cada factor influyente en la determinación de valor de las compañías.

Se han realizado diferentes investigaciones a nivel nacional e internacional, referente a la valoración de empresas y métodos de valoración de empresas. Diversos autores coinciden en que el objetivo de realizar dicho proceso es encontrar un valor reflejado en el precio final asignado a la compañía. Asimismo, realizar una investigación de valoración de empresas, aporta datos reales sobre la situación actual de las compañías.

Por otra parte, mediante la presente investigación, se busca aportar datos reales para la toma de decisiones futuras de las compañías, ya que, se presenta una proyección al año 2024, en cuanto a la tasa de crecimiento de las ventas, EBIT, Flujo de caja descontado y WACC. Por otra parte, el trabajo de investigación se ha estructurado en cuatro capítulos, mencionados a continuación. En el primero, se detalla el planteamiento del estudio, así como la delimitación de la investigación, planteamiento del problema y otros componentes claves para el desarrollo de la investigación. En siguiente capítulo, se abarca en gran parte la revisión bibliográfica, tomando como referencia libros, tesis, artículos científicos, entre otros. En el tercer capítulo, se especifica la metodología utilizada en la investigación. Finalmente se consolida los resultados en tablas y figuras, para responder a los objetivos planteados, de lo antes mencionado, se extrae conclusiones y recomendaciones a las compañías evaluadas.

## **Capítulo I: Planteamiento del Estudio**

En el presente capítulo se desarrollará la delimitación de la investigación en sus diferentes componentes, el planteamiento del problema, la formulación del problema general, problemas específicos, objetivos generales, objetivos específicos, finalmente se desarrollará la justificación de la investigación de manera teórica y práctica. El desarrollo de cada uno de los componentes se hará con el objetivo de poder establecer una base concisa para la investigación y tener resultados concretos y veraces.

### **1.1. Delimitación de la investigación**

#### **1.1.1. Territorial.**

La investigación se encontrará delimitada en la información financiera de las empresas Laive S.A y Leche Gloria S.A.

#### **1.1.2. Temporal.**

La presente investigación se realizará con información financiera de los años 2017, 2018 y 2019 de las empresas Laive S.A y Leche Gloria S.A. y se pretende tener la conclusión para el mes de abril del 2021.

#### **1.1.3. Conceptual.**

La presente investigación tomará los conceptos de valorización de empresas basado en el método de flujo de caja descontado.

### **1.2. Planteamiento del problema**

Según los autores (Alvarez, Garcia, & Borraez, 2006), la valorización de una firma es un tema que causa controversia; debido a que, involucra diversos factores endógenos y exógenos. Los aspectos al momento de realizar la valorización vienen a ser múltiples, varía en relación con la percepción y razones de la persona interesada, algunos pueden tomarle mayor importancia a la marca, a la infraestructura o el volumen de transacciones, mientras que el dueño de la firma pueda tomar aspectos muy diferentes tales como: personal y productividad.



Asimismo, según la revista *Conexion Esan* (2017), la valoración de empresas es un cálculo mediante el cual se pretende obtener el rango de valores entre los cuales oscila el precio de la compañía. Así como también, es considerado un instrumento de evaluación de resultados obtenidos por la empresa durante el desempeño de sus actividades. Por otra parte, se menciona que existen dos grandes modelos de valoración de empresas: (a) los modelos contables y (b) los modelos de rentabilidad futura, cada una con sus respectivos cálculos sobre los diferentes estados financieros. Referente a los modelos de valoración contable, tomando como punto el estado de situación financiera, es que se considera que los activos de la empresa tienen una capacidad lineal de generación de ingresos; debido a que, el capital invertido en la empresa es utilizado para obtener o subvencionar una serie de activos, los cuales van a tener un resultado positivo que va a ser traducido en un incremento de activos y resultado negativo, que serán traducidos en una disminución de activos. Para obtener una valoración por precios de mercado, se resalta la capitalización bursátil, que se calcula multiplicando el valor de cada acción por el número de acciones en el mercado.

De la misma forma la revista *Economipedia* (2018), menciona que la valoración de empresas es muchas veces interpretada como el precio estimado a lo cual se puede vender o comprar una determinada firma; sin embargo, no es la única bondad de la valorización, existen otras diferentes razones por las cuales valorar una empresas: (a) operaciones bursátiles, este análisis se basa en conocer cuál es el precio de cotización de la empresa en la bolsa de valores, de acuerdo a este análisis, se puede determinar opciones cortas o largas, (b) salidas a bolsa, una empresa al salir a operar en la bolsa de valores necesita un precio inicial, este precio inicial es determinado por un método de valoración, (c) decisiones estratégicas de la empresa, (d) procesos de arbitraje y concursos de acreedores, etc.

Por su parte *Carcamo* (2018), menciona que una de las causas fundamentales que conllevan a los propietarios a valorizar sus compañías, es determinar la retribución a sus

inversionistas; debido a que, el valor de la inversión inicial del negocio cambia con el tiempo por diferentes motivos; (a) factores externos (económicos, políticos, productos sustitutos, etc.), (b) factores internos (capital humano, logística, factores económicos), la volatilidad de la economía puede hacerla quebrar de un momento a otro o puede que un pequeño negocio pueda convertirse a largo en una inversión rentables y generar mucho valor para sus asociados. Por otra parte, al valorizar una compañía nos permitirá evaluar cuál es el patrimonio actual y el valor de mercado se podrá calcular de forma individual el valor de cada una de las cuentas contables. Se podrá calcular el flujo de caja y analizar la situación y los posibles cambios para que se pueda maximizar rentabilidad. Es importante saber cuánto vale la empresa para maximizar la rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo. Al determinar su valor se podrá evaluar correctamente si la empresa aún necesita tiempo para crecer o si es el momento de expandirse, detenerse o venderse.

Por otra parte Gonzalez (2018), habla acerca del descuento de flujo de caja [DFC] y menciona que es un método muy usado para realizar la valorización de una empresa, el DFC refleja la capacidad de la empresa para generar ingresos en un futuro. Además, afirma que los flujos de caja libre, viene a ser el dinero que obtendrá la empresa después de haber realizado los egresos correspondientes a necesidades operativas y de inversión. Por otra parte, los flujos de caja se proyectan con estimaciones, se determinarán posibles escenarios de crecimiento, inversión y egresos operativos propios de la empresa, es un punto resaltante dentro de todo el cálculo de la valorización de una empresa mediante este método, debido a que la valoración dependerá mucho de los porcentajes que tomen cada escenario. Para ello es necesario tener conocimiento de la evolución económica de la empresa durante los últimos años.

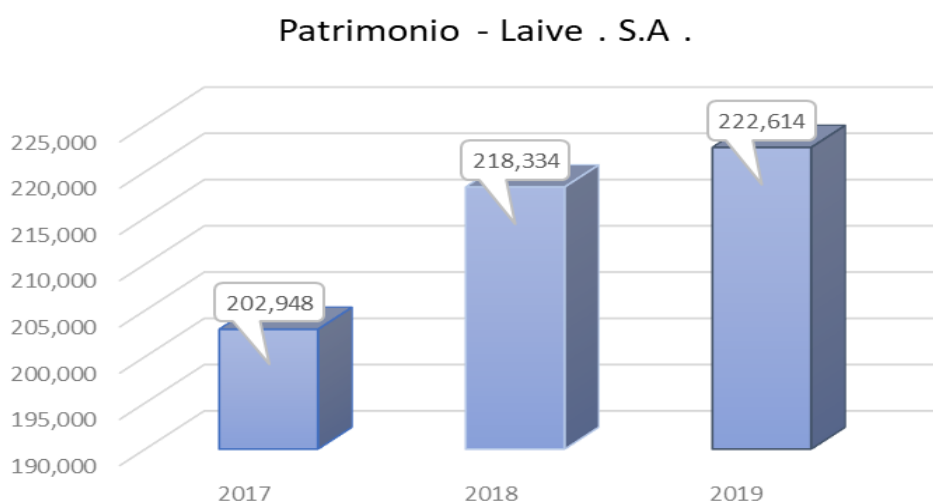
Asimismo Bravo (2018), afirma que cuando se va a realizar una valorización se debe de identificar el flujo de caja, que viene a ser la diferencia entre ingresos y egresos. Cabe resaltar que tiene mayor implicancia los flujos que se dan posterior a la adquisición de la

empresa, que a su vez se proyecta durante el tiempo de vida de la empresa, es así que una parte fundamental de la valorización es la proyección del flujo de caja neto de las empresas. Por otra parte, un aspecto importante a ser considerado, son las inversiones realizadas durante los periodos considerados dentro de la proyección de los flujos de caja. Son relevantes las inversiones de reposición, repotenciación o de ampliación. Una vez determinada la proyección de los flujos económicos (se entiende por flujos económicos los flujos de ingresos menos egresos operativos y menos inversiones proyectadas, excluyendo el servicio de la deuda), se determina el valor de la firma adicionando los flujos de cada periodo, tomando en consideración el valor del dinero en el tiempo. Es allí donde nace el concepto de Flujo de Caja descontado, que viene a ser la actualización de los flujos operativos o económicos, el descuento de los flujos es un punto resaltante debido a que muestra que cuanto más alejados estén los flujos, menos aportan al valor de una firma.

Por su parte Serrano (2014), menciona que el método más utilizado para la valorización de las empresas es el método de flujo de caja descontado, alguna de sus ventajas de su cálculo son: (a) tiene en cuenta el valor del dinero en el tiempo, (b) incorpora el factor de riesgo en la valoración, (c) facilita la valoración de las distintas actividades del negocio, (d) toma en consideración la capacidad del negocio para generar caja en periodos futuros, (e) permite estimar el valor de la empresa inclusive sin tener operaciones que se pueden comparar en el mercado. Por otra parte, el método de flujo de caja descontado muestra inconvenientes tales como: (a) esta susceptible a la tasa de descuento y esta a su vez es de difícil determinación, (b) se agudiza su cálculo y hace difícil de hallarlo a medida que se aleje en la línea del tiempo.

Ahora bien, según Ochoa (2018), menciona que el mercado de lácteos mantiene un crecimiento constante a lo largo de los años, debido a que la leche, es un básico dentro de la canasta básica familiar. Según proyecciones de la consultora Euromonitor Internacional para el 2021 se prevé un crecimiento anual del 3.9%. Con ello, en el 2021, el mercado lácteo

alcanzaría los US\$ 3.114.4 millones. En el mercado del sector lácteo, existen tres empresas que un mayor porcentaje de participación: Leche Gloria S.A., Laive S.A. y Nestlé, siendo las dos primeras empresas locales, mientras que la última es de presencia internacional. Según la última memoria publicada por la empresa Leche Gloria S.A., esta empresa es el líder en el mercado total de leches industrializadas, con una participación de mercado de 77.2%, siendo el principal segmento constituido por las leches evaporadas donde la empresa ostenta el 80% de participación de mercado. Por otra parte, en base a la revisión de la última memoria anual de la empresa Laive S.A. durante el ejercicio de sus operaciones en el año 2019 obtuvo una disminución de sus ventas en -2.2% respecto al año 2018; sin embargo, ha mantenido su estrategia de enfoque en productos de valor agregado. Como referencia, vea la figura 1.



*Figura 1.* Patrimonio de la empresa Laive S.A. en millones de soles

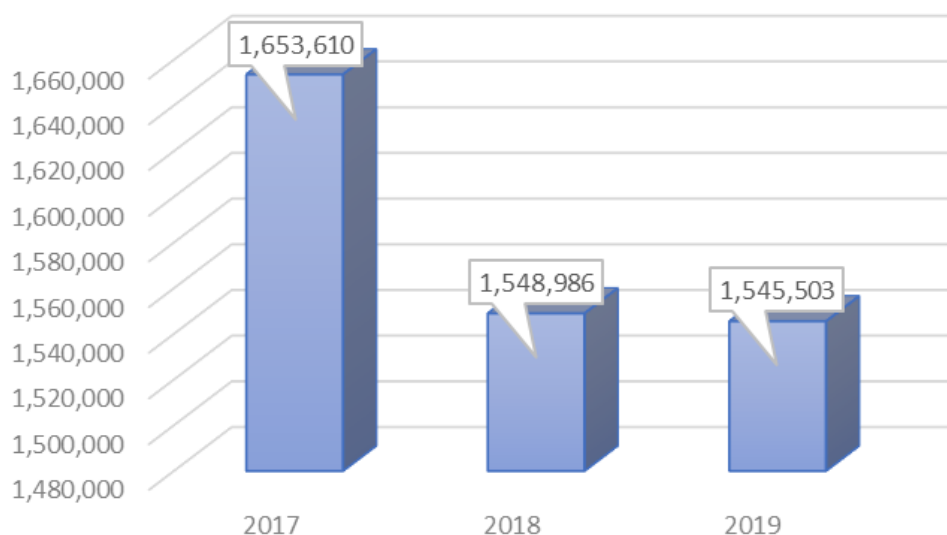
Nota: Tomado de Superintendencia de Mercado de Valores (2020).

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20SMV%202019%20v2.pdf>.

El Patrimonio de la Empresa Laive S.A. se incrementó en S/ 4.3 millones respecto al cierre del año 2018. Este incremento radica principalmente por el aumento de S/ 3,9 millones en la cuenta de resultados acumulados debido a los resultados positivos del año 2019 por las ventas provenientes en el extranjero, que obtuvieron una variación positiva del 16.3%.

Según el diario El Comercio (2019), El Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual confirmó la multa equivalente a 108 UIT a la empresa Laive S.A. por haber usado doble denominación en sus productos (a) Evaporada Laive 0%, y (b) Lactosa y Evaporada Laive Niños. La empresa habría causado una confusión al usar los términos leche evaporada y mezcla láctea a la vez.

Asimismo, según la revista Perú Retail (2019), alude que la empresa Laive S.A. continúa con la innovación de cartera de productos, en esta oportunidad, la empresa lanzó el producto de agua embotellada dirigido principalmente para niños comprendidos entre las edades de 3 y 12 años, la presentación de 330 ml cuenta con innovadores diseños de Disney. Con este producto la empresa busca promover hábitos de consumo saludables.



*Figura 2.* Patrimonio de Leche Gloria S.A.

Nota. Tomado de Superintendencia de Mercado de Valores (2020).

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Gloria%202019.pdf>.

En base a la memoria anual correspondiente al año 2019, el patrimonio de la empresa disminuyó de S/ 1 548 986 millones en el año 2018 a S/ 1 545 503 en el año 2019, esto se explica en la disminución de los resultados acumulados que pasaron de S/ 1,051 en el 2018 a S/ 1,047.5 millones para el 2019. Asimismo, en el año 2019, las ventas de la empresa ascendieron a S/ 3'425,31 millones, lo que representó un ligero decrecimiento de 2.33% en

relación con el año 2018 (S/ 3,507.06 millones). Esto se explica básicamente por la reducción en la venta de leche evaporada, producto principal en la generación de ingresos de la compañía, con una participación de cerca de 55% de sus ingresos.

Por su parte Radio Programas del Perú (2019), menciona que la Administración de alimentos y medicamentos (FDA) incluyó a Gloria en la lista roja de artículos mal etiquetados, pues fueron presentados como un alimento para cuya definición y estándar de identidad han sido prescritos por regulaciones [...] y el alimento no parece conformar dicha definición y estándar. En consecuencia, la Oficina para la Reglamentación de la Industria Lechera (ORIL) prohibió la importación de productos procedentes de la empresa Gloria S.A. así como el cese y retiro de todos los distribuidos hasta ese momento.

Según Class & Asociados S.A. (2020), en el mercado de leche industrializada, Leche Gloria S.A. es la empresa líder con una participación de 77.3% del mercado total, ejerce liderazgo en la venta de leche evaporada con 80.3% de participación de mercado a mayo del 2020. Por otra parte, la empresa alcanza buena posición en el mercado de yogurt, con una participación del 77.0% de participación a mayo del 2020, esto a raíz de la diversificación de presentaciones, variedades y sabores, comercializados bajo distintas marcas, cada una de ellas, enfocada en cada público objetivo.

Realizando una revisión de la bibliografía sobre la importancia de la valorización de una empresa y los métodos más utilizados. Ha surgido un interrogante basado en las memorias anuales de las empresas Leche Gloria S.A. y Laive S.A.

### **1.3. Formulación del problema**

#### **1.3.1. Problema general.**

¿Cuáles son los factores que inciden en la valoración de empresas basados en el Flujo de Caja descontado de las empresas Leche Gloria S.A. y Laive S. A.?

### **1.3.2. Problemas específicos.**

- PE1. ¿Cuáles son los factores del EBIT que inciden en la valoración, basado en el flujo de caja descontado de las empresas Leche Gloria S.A. y Laive S. A.?
- PE2. ¿Cuáles son los factores del EBITDA que inciden en la valoración, basado en el flujo de caja descontado de las empresas Leche Gloria S.A. y Laive S.A.?
- PE3. ¿Cuáles son los factores del WACC que inciden en la valoración, basado en el flujo de caja descontado en las empresas Leche Gloria S.A. y Laive S.A.?

## **1.4. Objetivos de la investigación**

### **1.4.1. Objetivo general.**

Determinar los factores que inciden en la valoración de empresas basados en el Flujo de Caja descontado de las empresas Leche Gloria S.A. y Laive S.A.

### **1.4.2. Objetivos específicos.**

- OE1. Definir los factores del EBIT que inciden en la valoración, basado en el flujo de caja descontado de las empresas Leche Gloria S.A. y Laive S.A.
- OE2. Identificar los factores del EBITDA que inciden en la valoración, basado en el flujo de caja descontado de las empresas Leche Gloria S.A. y Laive S.A.
- OE3. Analizar los factores del WACC que inciden en la valoración, basado en el flujo de caja descontado de las empresas Leche Gloria S.A. y Laive S.A.

## **1.5. Justificación de la investigación**

### **1.5.1. Justificación teórica.**

La presente investigación se justifica teóricamente en la importancia de la valorización de empresas mediante el flujo de caja descontado (FCD); es así como, uno de los puntos resaltantes de la metodología usada es que se toma en consideración el valor del dinero en el tiempo, la capitalización y la volatilidad del mercado para determinar el valor monetario de la

empresa. Finalmente, el método de FCD permite realizar el análisis por medio de escenarios, lo cual lleva a obtener datos más significativos.

### **1.5.2. Justificación práctica.**

A lo largo de los años diversos empresarios vienen teniendo la necesidad de valorar sus empresas para tomar decisiones en caso deseen venderla, hacer partícipe a un nuevo accionista; o eventualmente la fusión o la transformación de las empresas, y ante la amplia gama de metodologías surge el cuestionamiento ¿Cuál es el método idóneo para realizar una valorización? Uno de los métodos más utilizados por empresarios para valorar sus compañías es el que tiene como base el valor del dinero en el tiempo, específicamente se trata del flujo de caja descontado; este método trata de hallar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero descontando a una tasa de descuento según sea el riesgo, tomando en consideración su valor a lo largo de los flujos.



## **Capítulo II: Marco Teórico**

En el presente capítulo se desarrollará los antecedentes de la investigación, basándose en la revisión bibliográfica de artículos científicos, tesis nacionales e internacionales; asimismo, se estableció las bases teóricas, determinando los principales factores que influyen en la investigación, tales como la valorización de empresas y Flujo de caja descontado. Finalmente se desarrolló la definición de términos básicos.

### **2.1. Antecedentes de investigación**

#### **2.1.1. Artículos científicos.**

Según Montero (2011), sustentó en su artículo científico, titulado Valoración de empresas. De la cuál su objetivo de la investigación fue explicar el motivo por cual realizar una valoración empresarial, es así que menciona algunas de los motivos como: incorporación de nuevos accionistas, el incremento del capital, disminución de capital, etc. Asimismo, añadió que existen dos clases de valoraciones (a) valoración estática; está basada en el patrimonio neto de la empresa y (b) valoración dinámica; que se sustenta en el estado de resultado y uno de los métodos que se disgrega de éste viene a ser el valor actual de los flujos futuros de caja, en cuanto a la metodología usada por el autor es de carácter explicativo, descriptivo, de diseño no experimental finalmente una de las conclusiones más relevantes de su investigación fue que en la valoración de empresas basados en el flujo de caja descontado intervienen diferentes aspectos (tasas, cuentas contables, etc.) que influyen en los resultados, estas deben encontrarse dentro de la justificación racional y técnica haciendo uso de la información financiera, económica y administrativa recopilada.

Según el autor Vélez (2015), en su artículo titulado El costo de capital depende de los flujos de caja, menciona en uno de sus objetivos generales es explicar que el flujo de caja libre afecta directamente al WACC y a su vez esta genera una circularidad en la relación. La metodología que utilizo es de carácter explicativo, diseño no experimental, tomo como

instrumento de recolección de información el análisis documental. En sus conclusiones afirmó que el WACC depende del valor y por tanto del flujo de caja libre, y no es independiente del valor, la dependencia es una fuente de circularidad. El flujo de caja libre puede ser calculado a partir de la cuenta de resultados, pero también a partir de los flujos de efectivo. El flujo de caja libre son los flujos de efectivo de las actividades de explotación sin considerar los intereses pagados y restándole el CAPEX (es el gasto que una empresa realiza en bienes de equipo y que provoca beneficios para una organización, los CAPEX son usados para adquirir o mejorar los activos como equipamientos, CAPEX (gasto de capital) es el coste de desarrollo).

Según el autor Ortega (2016), en su artículo titulado Comparación entre dos modelos de valoración de empresas mediante descuento de flujos de caja, tuvo como objetivo aplicar a las empresas que cotizan en la bolsa de España, el modelo de valoración basado en el descuento de flujos de caja, para obtener el valor de mercado de una empresa. Según el autor cuando se realiza la valoración de la empresa, utilizan para el cálculo una tasa de actualización (un único coste de capital) que permanece fijo, al que denomina CTE. Este modelo será comparado con el caso en la que el coste de capital es función del cash Flow, en la que pueda variar cada año, el autor lo denomina NoCTE. Es así como se concluye mencionando que se comparará el CTE donde la tasa es fija y el NoCTE donde la tasa es variable. La metodología usada en esta investigación es de carácter explicativa, de diseño no experimental, tomó como muestra una empresa y considero como instrumento el análisis de contenido, en relación al cálculo de los flujos de caja lo que cambio fue que en el modelo tradicional CTE se considera que la estructura financiera permanece constante y por tanto, el coste de capital de la empresa (WACC) también es constante, mientras que en el otro modelo (NoCTE), hay una relación entre la estabilidad que exigen los accionistas y el valor de mercado de la empresa, que produce una circularidad, por lo que el coste de capital no es constante en el intervalo finito. El resultado después de comparar los modelos NoCTE frente al CTE, es que el primero es más eficiente si se refiere a

términos valorativos, existe menor probabilidad de error frente a CTE. De las conclusiones del trabajo se extrae que, en términos valorativos es más eficiente cuando se relaciona diversas variables con los ingresos de explotación a diferencia del modelo estándar que solo usa el comportamiento histórico de los flujos de caja. Asimismo, para el cálculo del CPPC existe una dependencia entre (rentabilidad exigida por los accionistas y el valor de mercado de la firma).

### **2.1.2. Tesis Nacionales e Internacionales.**

Entre los trabajos que guardan cierta similitud con la presente investigación se refieren a continuación los siguientes:

#### **2.1.2.1. Nivel Internacional.**

Según Talma (2015), en la tesis titulada Valoración de empresa Entel S.A. Mediante Método de Flujo de caja descontado; tuvo como objetivo determinar el valor económico de Entel S.A, a través del método de flujo de caja descontado. La metodología de la investigación fue de nivel descriptiva, de diseño no experimental, tomó como muestra una empresa, usó como instrumento de recolección el análisis de contenido, finalmente hizo uso de fuentes secundarias para la recolección de datos. Se usó el método de FCL debido a que se utiliza para realizar valoraciones, específicamente esta investigación se basó en tres factores, (a) actividades de inversión a partir de una estimación de flujos, (b) distribución a lo largo de un espacio de tiempo limitado, (c) el riesgo que está asociado a la generación de los flujos. La conclusión a la que se llegó en esta investigación fue que el valor de la empresa no viene a ser la sumatoria de cada activo individualmente o el valor de liquidación; Asimismo, el precio que se obtuvo es consistente con el precio de la acción de mercado a la fecha que se realizó la valoración. Finalmente se mencionó acerca de la finalidad de formar una empresa, y es que el valor presente sea superior que la inversión realizada por los activos.

Según las autoras Bernal, Puerta, y Heredia (2013), en su tesis titulada Valoración de la empresa ISAGEN S.A. bajo el método de flujo de caja libre de la Universidad de Medellín,

tuvo como objetivo general la aplicación de la valoración bajo el método de Flujo de Caja Libre a la Empresa ISAGEN S.A. La metodología de la investigación fue de nivel descriptiva, de diseño no experimental, tomo como muestra una empresa, usó como instrumento de recolección el análisis de contenido, finalmente hizo uso de fuentes secundarias para la recolección de datos. La metodología utilizada en el desarrollo del trabajo fue a partir del análisis de los estados financieros, tomando como punto de partida el año 2009, Asimismo se tomó en consideración los indicadores económicos y el comportamiento del mercado relacionado al sector en investigación, todo ello juntamente con el propósito de realizar las proyecciones bajo el método de flujo de caja libre. La conclusión a la que se llegó en base a la investigación se resume en cinco ítems, (a) ISAGEN es una empresa que su principal generador de ingresos depende de los proyectos hídricos, por ende esta actividad estará sujeta dependientemente de los fenómenos climáticos, (b) un dato económico financiero fue que al cierre del mes de Diciembre de 2011 en la Bolsa de Valores de Colombia generó un resultado de \$ 5.670.229.760.000 pesos, (c) ISAGEN es el reflejo de un trabajo eficiente, sostenible y con responsabilidad social, (d) En los años comprendidos desde el 2011 hasta el 2013 el flujo de caja libre resultó en negativo, esto fue debido a las proyección no realistas en los proyectos Amoyá y Sogamoso, (e) El valor de la deuda está representada en un 25% frente a un 75% del valor para el accionista, lo cual muestra una rentabilidad mayoritaria para los inversores de la empresa.

Por otra parte, según Zambrano (2019), en su tesis titulada Valoración financiera de la empresa C&S Technology S.A. a través de la aplicación del método de flujos de caja descontados, tuvo como objetivo determinar el valor de la empresa mediante el flujo de caja descontado, la investigación planteó un estudio descriptivo, de diseño no experimental, tomó como muestra una empresa del sector, usó como instrumento de recolección el análisis de contenido y fuentes documentales. Finalmente, la autora llegó a la conclusión que una de las

bondades de determinar el valor de la empresa es que esta brinda mayor visión a los compradores o vendedores sobre el precio máximo y mínimo al cual debe venderse o realizar operaciones que conlleven a procesos corporativos, según sea la situación financiera determinada en su momento.

### ***2.1.2.2. A nivel Nacional.***

Según las autoras Castañeda y Rubio (2017), en su tesis titulada Valorización De La Empresa Transtac Servicios Generales S.R.L. mediante la Metodología de flujo de caja libre, tuvo como objetivo determinar y analizar cuál es el valor actual de la empresa utilizando la metodología del flujo de caja libre, este método el cual se está usando con mayor frecuencia al momento de realizar una valorización de una firma; Asimismo, dentro de sus objetivos específicos se encuentran determinar el valor patrimonial al momento del estudio de la firma es decir al año 2017. En cuanto a la metodología de la investigación, los autores determinaron que es de carácter exploratorio, de diseño experimental, tomaron como muestra una empresa y usaron como instrumento la técnica de observación, sustentándose que su tema de investigación no se ha abordado con anterioridad o es un tema poco estudiado. Los resultados obtenidos por los autores a raíz de la investigación son: (a) el valor actual (año 2017) bajo la metodología de flujo de caja libre es de S/ 9'801,587 la cuál referencia para los dueños la generación de valor al transcurrir los años y servirá como referencia si en algún momento la empresa sea vendida, fusionada o sufra alguna reestructuración. (b) el valor patrimonial o el valor para el accionista asciende a S/ 9'748,456 y al dividirse entre la cantidad de accionistas resulta el valor individual de su participación. Finalmente, el autor concluyó que los valores obtenidos en su estudio serán de utilidad para los *shareholders* de la empresa al momento que deseen evaluar posibles procesos de fusión, adquisición, reestructuración, etc.

Según las autoras Valdivia, Villanueva, y Zuñiga (2018), en su tesis titulada Valoración de Gloria S.A., tuvo como objetivo valorizar la empresa en mención haciendo uso del modelo

de flujo de caja descontado y adicional a ello el utilizaron el método de múltiplos comparables (EV/Ventas); la investigación planteó un estudio descriptivo, de diseño no experimental, tomó como muestra dos empresa del sector, usó como instrumento de recolección el análisis de contenido. Finalmente, las autoras obtuvieron como resultados que la compañía crecido a un ritmo del 8%; sin embargo, el caso Pura Vida repercutió en las ventas presentadas durante los años 2016 y 2017 donde los compradores reemplazaron el consumo por otras marcas artesanales o masivas.

Según los autores Cueto y García (2019), en su tesis titulada Valoración de Pequeñas Empresas tuvo como objetivo mostrar los diferentes métodos de valoración utilizadas en las diversas empresas y enfatizó en la valoración de pequeñas empresas. La investigación planteó un estudio descriptivo, de diseño no experimental y usó como instrumento de recolección el análisis de contenido. Una de las principales conclusiones que llegaron los autores es que para iniciar una valorización se debe partir de la premisa ¿Cuál será el propósito de la valorización? debido a que la metodología usada para valorar una empresa en marcha es muy diferente a una que está en proceso de liquidación.

## **2.2. Bases teóricas**

### **2.2.1. Valorización de empresas.**

Según Jaramillo (2010), la valorización es un concepto de valor que se le da a una empresa según la posición en la que se encuentren (comprador o vendedor); asimismo, la valorización de empresas puede tener diferentes patrones según su utilidad: (a) direccionar el proceso estratégico de la empresas, (b) se puede utilizar para determinar las remuneraciones salariales a los directivos y empleados, (c) complementar el proceso de evaluación de proyectos, (d) medir el impacto de las diversas políticas de la empresa (pp. 49-50).

Por otra parte Fernández (2019), cuya versión del libro denominado Valoración de Empresas: Como medir y gestionar la creación de valor del año 2007 genera la actualización del concepto de valorización; lo cual menciona que, en definitiva no se debe mezclar los términos precio y valor; ya que, el valor de una empresa puede ser percibida de diferente manera un comprador o vendedor, mientras que el precio es la cantidad monetaria a la cual se va a transar una determinada operación; asimismo, la valorización de empresas ayuda a cumplir diversas finalidades como por ejemplo: (a) opciones de compra y venta de la empresa, (b) valorización para empresas que realizan operaciones en la bolsa de valores, (c) remuneración a empleados y directivos, (d) identificación de fuentes de creación de valor, (e) decisiones sobre el ciclo de vida de la empresa, (f) planificación estratégica (pp. 2-3).

Para concluir Parra (2013), menciona que la valorización de empresas viene a ser un proceso en el cual se asigna montos a hechos económicos, acorde a los propósitos peculiares dando a conocer al financiero la recuperación de inversión en el presente, tomando en consideración variables que permitan definir su valor en los periodos futuros. Asimismo, hace mención a un factor importante dentro de la valorización de empresas “el riesgo”, es un punto resaltante a tener en consideración dada la volatilidad de la economía y el impacto que puede tener esta sobre la compañía. (pp.3-4).

### **2.2.2. Métodos de Valoración.**

Existen muchos autores que desarrollan los métodos de valoración de las empresas, por ello se determinó el uso de los siguientes autores:

Fernández (2019) clasifica de la siguiente manera:

#### **2.2.2.1. Método de balance.**

Según Fernández (2019), cuya versión del libro denominado Valoración de Empresas: Como medir y gestionar la creación de valor del año 2007 genera la actualización del

concepto de método de balance, menciona que mediante este método se busca estimar el valor de una empresa mediante la determinación del valor de patrimonio y considera que el valor de una firma se basa en su balance y en sus activos, este método no toma en consideración el valor de dinero en el tiempo, ni otros factores que puedan afectar el sector. Algunos de los métodos que se puede mencionar son: (a) el valor contable, (b) valor contable ajustado, (c) valor de liquidación, (d) valor sustancial. (pp. 3-5)

#### ***2.2.2.2. Métodos basados en la cuenta de resultados.***

Según Fernández (2019) cuya versión del libro denominado Valoración de Empresas: Como medir y gestionar la creación de valor del año 2007 genera la actualización del concepto de método basado en la cuenta de resultados. Este método trata de estimar el valor de la empresa por medio del volumen de los ingresos, de las ventas, etc. Algunos de los métodos basados en la cuenta de resultados vienen a ser: (a) valor de los beneficios PER, (b) Valor de los dividendos, (c) Múltiplo de ventas, (d) valor de la empresa/EBITDA, etc. (pp.5-6).

#### ***2.2.2.3. Método Mixto (Good Will).***

Según Fernández (2019) cuya versión del libro denominado Valoración de Empresas: Como medir y gestionar la creación de valor del año 2007 genera la actualización del concepto de método mixto. Este método hace uso de la valoración estática de los activos que posee la empresa y añaden cierto grado de dinamicidad cuantificando el valor que generará la firma en un futuro (pp. 8-9).

#### ***2.2.2.4. Método de Descuento de Flujos.***

Según Fernández (2019) cuya versión del libro denominado Valoración de Empresas: Como medir y gestionar la creación de valor del año 2007 genera la actualización del concepto de método basado en descuento de flujos, trata de estimar el valor de la empresa por medio de la determinación de flujos monetarios que serán generados en un



futuro. Según el autor este es el método más conveniente para valorar una empresa debido a que se descuentan flujos futuros esperados y a una determinada tasa idónea para cada tipo de flujo (pp. 9 -11).

Según Jaramillo (2010), lo clasifica de la siguiente manera:

Asimismo, Jaramillo (2010), en su libro afirma acerca de los métodos de valorización, y los distingue en dos grandes grupos, los métodos de valorización tradicionales y los métodos de valorización modernos. Los métodos tradicionales están integrados por el balance general, estado de resultados y Mixtos, todos estos métodos antes mencionados se caracterizan por: (a) hacer uso de la información financiera, (b) facilidad en la adquisición de información, (c) son estáticas, (d) no consideran el valor del dinero en el tiempo (pp. 210-211).

#### ***2.2.2.5. Métodos tradicionales.***

##### ***2.2.2.5.1. Método de Balance General.***

Jaramillo (2010) menciona que:

mediante este método se trata de establecer el valor de la firma a través de cálculos del valor de su capital, consideran que el valor de la firma se basa en su estado de situación financiera. Por otra parte, este método no considera el ciclo de vida de la empresa, el valor del dinero en el tiempo, ni problemas internos o externos por los cuales estaría atravesando la empresa. Ahora bien, algunos criterios que toma en consideración este método son los siguientes: (a) valor en libros, (b) valor contable, (c) valor contable ajustado, (d) valor de mercado, valor de liquidación. (pp. 212-222).

##### ***2.2.2.5.2. Método basado en el estado de resultado.***

La relación precio – Utilidad (PER): Es uno de los indicadores más utilizados en la bolsa de valores, se determina dividiendo el precio de cada acción con la utilidad por acción de la empresa. Cabe resaltar que, con tasas de interés con tendencia creciente, el

PER desciende y con tasas de interés decrecientes, el PER asciende; mostrando así una relación directamente proporcional. Finalmente, el autor concluye que algunos factores influyentes en el comportamiento del PER son: “(a) la rentabilidad del patrimonio, (b) crecimiento esperado de la empresa, (c) proporción de distribución de utilidades y (d) rentabilidad exigida por los accionistas”

$$\frac{\text{Precio de mercado de la acción}}{\text{Utilidad por acción de la empresa}}$$

Ventas: Este método es empleado por algunas empresas, donde se consideran a las ventas como un indicador fundamental dentro del desarrollando de la firma. Su cálculo se basa en la multiplicación del PER por el margen de ventas.

$$\frac{\text{Precio}}{\text{ventas}} = \frac{\text{Precio}}{\text{Utilidad}} \times \frac{\text{Utilidad}}{\text{Ventas}}$$

Ebitda: Se determina la utilidad operativa antes de impuestos, es el ingreso generado por la empresa solo desde un punto de vista operacional (giro del negocio) (p. 226).

Otros Múltiplos: El múltiplo de las utilidades, consiste en determinar el excedente promedio de los últimos años y estimar el valor como producto de esta cifra por un número de veces (pp. 223-226).

#### 2.2.2.5.3. Método Mixto.

Método Clásico: Según este método el autor menciona que el valor de una empresa puede dividirse entre el monto inicial invertido y la derivada de la capacidad de la empresa para generar retribuciones mayores a los exigidos de acuerdo con el nivel de riesgo.

Renta abreviada: Según el autor este método, intenta medir en cuánto la empresa es capaz de superar una inversión alternativa a una tasa sin riesgo, de lo contrario daría un fondo de comercio negativo.

Anglosajón: También denominado método directo el valor forma parte de la ecuación de un potencial o Good Will hasta el infinito de una parte de la utilidad de la empresa.

### **2.2.2.6. Métodos modernos.**

Según Jaramillo (2010)

estos métodos están basados en los flujos generados por la organización, es así como, toma en cuenta las variaciones del estado de resultados y el valor del dinero en el tiempo. Alguna de las características resaltantes de este método es: Son dinámicos, debido a que, usan valores históricos para realizar proyecciones; hacen uso de información financiera y no contable y poseen un grado de complejidad. (p. 232.)

#### **2.2.2.6.1. Flujos de Utilidades descontados (FUD).**

Mediante este método, se busca proyectar la situación financiera de la empresa, en base a las utilidades netas; asimismo, se toma los flujos proyectados y se traen a valor presente considerando una tasa de descuento. Por otra parte, algunos modelos aplicables que toman como base a las utilidades netas son:

**Proyección de utilidades y precio:** Este modelo consiste básicamente en tomar como base las utilidades de un periodo y proyectar el precio de la acción hacia el último año de pronóstico de las utilidades.

**Proyección de utilidades y valor a la perpetuidad:** Consiste en reemplazar el valor del precio futuro por una utilidad a perpetuidad tomando en consideración el termino de empresa en marcha.

**Perpetuidad a partir del próximo año:** Este método consiste en asumir un comportamiento perpetuo de la utilidad a partir del siguiente año.

#### **2.2.2.6.2. Criterio basado en distribución de utilidades descontadas (DDUD).**

Método conocido como distribución de utilidades, es aquella que se amolda a todos los tipos de sociedades y no solo a sociedades por acciones. Algunos criterios utilizados con los dividendos para la determinación de valor de una empresa son: “Dividendos estimados con base en el comportamiento histórico, dividendos descontados y un precio estimado futuro y

dividendos a tasa de crecimiento constante uno de los métodos más conocidos para esta última premisa es el modelo de Gordon y Shapiro” (pp.236 -237).

Flujo de fondos descontados: “Los flujos de fondos descontados vienen a ser las variaciones de las cuentas del estado de situación financiera (activo, pasivo y patrimonio) pudiendo ser de carácter monetario o no monetario” (p. 242).

Flujos de efectivo descontado (FED): “Se muestra los movimientos de efectivo por medio de tres actividades: actividades de inversión, actividades de operación y actividades de financiación. Por otra parte, el flujo de efectivo toma en consideración aspectos” (p. 250)

Flujos de caja libre: Es el resultado de las actividades operacionales de la empresa, determina de una forma concisa el flujo de caja para los shareholders (p. 257).

Finalmente Aznar et al. (2016), lo clasifican de la siguiente manera.

#### ***2.2.2.7. Métodos Basados en el Balance.***

Mediante este método se busca establecer el valor de una empresa haciendo uso de la información que aparece en su estado de situación financiera, es una metodología estática debido a que no considera el valor del dinero en el tiempo y el ciclo de vida de la empresa.

##### *2.2.2.7.1. Método del valor contable o del valor en libros.*

Toma como punto de partida los últimos reportes del estado de situación financiera y se halla por medio de la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible.

$$\text{Valor de la empresa} = \text{Activo Total} - \text{Pasivo exigible}$$

##### *2.2.2.7.2. Método del Valor contable ajustado o del valor sustancial.*

Este método sugiere ajustar los montos al valor de mercado y posterior a ello, determinar el valor de la empresa por medio de la diferencia entre el activo total ajustado y el pasivo exigible ajustado.

$$\text{Valor de la empresa} = \text{Activo total ajustado} - \text{Pasivo exigible ajustado}$$

### 2.2.2.7.3. Método del valor de liquidación.

Se determina el valor de la empresa en un escenario de liquidación de esta ajustado al valor de mercado, se halla por medio de la siguiente ecuación:

*Valor de la empresa*

$$= \text{Activo total ajustado} - \text{Pasivo exigible ajustado} - \text{Gastos de liquidación}$$

### 2.2.2.8. Métodos Comparativos o valoración por múltiplos.

Mediante este método se busca determinar el valor de una firma, realizando una comparación entre empresas con cierto grado de similitud (con características homogéneas), tomando en consideración algunos indicadores financieros (ratios, parámetros, etc.) Algunos indicadores utilizados por este método son: (a) EBITDA, (b) EBIT, (c) PER.

### 2.2.2.9. Métodos Mixtos.

#### 2.2.2.9.1. Método clásico.

Según esta metodología el valor de una empresa se determina adicionando el activo más pasivo, realizando un ajuste al valor de mercado más el fondo de comercio.

#### 2.2.2.9.2. Método de la renta abreviada del Goodwill.

El valor de la empresa es igual al valor de su patrimonio ajustado al valor de mercado más el fondo de comercio, para el cálculo de la última se hace uso de una tasa de actualización.

### 2.2.3. Flujo de caja descontado.

Según Jaramillo (2010), el flujo de caja libre hace referencia al resultado obtenido mediante la realización de todas actividades operacionales de la empresa, de la misma forma, existe la viabilidad de aplicar diversos modelos tales como:

(a) flujos de caja libre basados en la información financiera, (b) Utilidad antes de interés e impuestos, (c) Impuestos sobre la utilidad antes de intereses e impuestos, (d) cambio de impuestos diferidos, (e) utilidades operacionales menos impuestos ajustados, (f) Depreciación y amortización, (g) Flujo de caja bruto, (h) cambio en la inversión del

capital, (i) Cambio en el capital de trabajo operacional, (j) Activos no corrientes operacionales, (k) Incrementos en activos diferidos, (l) Inversión en crédito mercantil y (m) Flujo de caja no operacional. (pp. 257-260)

Por otra parte, según Aznar, Cayo, y Cevallos (2016), el flujo de caja descontando o flujo de caja libre, es el saldo disponible para poder pagar a los inversionistas y pagar las deudas “se calcula sumando al *cash flow* los gastos financieros y restándole las inversiones en activos fijos operativos y en necesidades operativas de fondo” (p. 113)

### **2.3. Definición de términos básicos**

Valorización de empresas; según Jaramillo (2010), la valorización es un valor que se le da a una empresa según la posición en la que se encuentren (comprador o vendedor);asimismo, la valorización de empresas puede tener diferentes patrones según su utilidad: (a) direccionar el proceso estratégico de la empresas, (b) se puede utilizar para determinar las remuneraciones salariales a los directivos y empleados, (c) complementar el proceso de evaluación de proyectos, (d) medir el impacto de las diversas políticas de la empresa.

#### **2.3.1. Flujo de caja descontado.**

Según Jaramillo (2010), el flujo de caja libre hace referencia al resultado obtenido mediante la realización de todas actividades operacionales de la empresa, de la misma forma, existe la viabilidad de aplicar diversos modelos tales como:

(a) flujos de caja libre basados en la información financiera, (b) Utilidad antes de interés e impuestos, (c) Impuestos sobre la utilidad antes de intereses e impuestos, (d) cambio de impuestos diferidos, (e) utilidades operacionales menos impuestos ajustados, (f) Depreciación y amortización, (g) Flujo de caja bruto, (h) cambio en la inversión del capital, (i) Cambio en el capital de trabajo operacional, (j) Activos no corrientes

operacionales, (k) Incrementos en activos diferidos, (l) Inversión en crédito mercantil y (m) Flujo de caja no operacional. (pp. 257-260)

### **2.3.2. EBITDA.**

“El múltiplo del EBITDA es el efectivo que genera la compañía por medio de su estado de resultados, desde una base operacional” (Jaramillo, 2010, p. 226).

### **2.3.3. WACC.**

Según Fernández (2019), cuya versión del libro denominado Valoración de Empresas: como medir y gestionar la creación de valor del año 2007 genera la actualización del concepto de WACC, lo cual viene a ser, el promedio ponderado entre un costo y la rentabilidad exigida es aquella tasa a la que se debe deducir el flujo de caja descontado para conseguir el mismo valor de las acciones. Algunos términos erróneos respecto al WACC son los siguientes: considerar al WACC como una rentabilidad asociada a los stakeholders y considerar al WACC como un costo de oportunidad. (pp. 6.1-6.3).

### **2.3.4. EBIT.**

Es un indicador financiero que mide el beneficio operacional de la empresa, no considera impuestos ni intereses. El resultado indica la suficiencia de una firma para ser rentable (Edufinet, s.f.).

### **Capítulo III: Metodología**

En el presente capítulo se desarrollará el enfoque, nivel, métodos, y diseño de la investigación comprendidos en sus diferentes componentes, por otro lado, se determinará la población y muestra a utilizar. Para concluir, se establecerá las técnicas e instrumentos de recolección de datos y la técnica estadística de análisis para obtener los resultados finales.

#### **3.1. Enfoque de la investigación**

Según Hernández et al. (2016) existen dos aproximaciones principales de la investigación; el enfoque cuantitativo y el enfoque cualitativo.

El enfoque cuantitativo que hace uso de términos numéricos y métodos matemáticos representa un conjunto de procedimientos sistematizados que cumplen un orden riguroso en el cual no se puede eludir pasos. Por su parte el enfoque cualitativo se basa en el carácter, naturaleza y propiedades de los fenómenos, no representa un conjunto de procedimientos sistematizados; este enfoque describe, comprende e interpreta los escenarios a través de las percepciones por parte de los investigadores (pp. 4-7).

Para la presente investigación se utilizará el enfoque cuantitativo; debido a que, la recopilación de los datos tendrá la tendencia de datos numéricos y seguirá un esquema sistematizado para obtener resultados concretos.

#### **3.2. Tipo de investigación**

Según Hernández et al. (2016) “existen dos tipos de investigación: (a) la investigación aplicada, que viene a ser aquella que se basa en resolver problemas y (b) la investigación básica, que se centra en producir conocimientos y teorías” (p. XXIV). En tal sentido, la presente investigación será de tipo aplicada, ya que se utilizará conceptos antes detallados y el mismo que ayuda a analizar la tendencia de los conceptos relacionados a los factores que inciden en la valoración de empresas.



### **3.3. Nivel de investigación**

Hernández et al. (2016) afirma que:

para un estudio cuantitativo existen cuatro alcances que puede tener dicha investigación: (a) Exploratorio, se basan en estudiar temas poco revisados por los investigadores; (b) descriptivo, se basan en especificar características relevantes de cualquier manifestación; (c) correlacional, agrupan variables mediante un modelo para un grupo o una población y; (d) explicativo, se basan en responder a las causas de los sucesos que estudian (pp. 90-93).

En tal sentido, la presente investigación será de carácter descriptivo, debido a que se busca detallar propiedades y características del hecho a estudiar, de la misma forma solo se busca recoger información de manera independiente sobre la variable a estudiar y no se busca su relación que existe entre ellas.

### **3.4. Métodos de investigación**

Al respecto, se ha elegido el método deductivo para desarrollar la investigación, Tal es así que Cabezas et al. (2018) afirman que este método “se basa en el razonamiento formal en el que la deducción se determina por la manera de la premisa, del que se parte, esto implica partir de la revisión de bibliografías basadas en el tema de investigación para llegar a hechos más precisos” (p. 17). Por lo expuesto antes, la investigación se basa en el método deductivo; ya que, se tendrá como punto de partida la revisión de información financiera, memorias anuales auditas y diversas publicaciones científicas a nivel macro, para llegar a conclusiones más concisas acorde al tema estudiado.

### **3.5. Diseño de investigación**

El diseño de la investigación es no experimental Hernández et al. (2016) pues afirma: la investigación no experimental se caracteriza por no existir manipulación de variables, es decir, no se puede alterar la variable independiente de manera intencional para

influnciar sobre la variable dependiente, solo se observa los hechos tal como se desarrollan en su contexto. Finalmente, en una investigación no experimental, se da la posibilidad de generalizar resultados a partir de los resultados obtenidos de la investigación (p. 152).

Por tal motivo, el diseño de la investigación será no experimental, debido a que no habrá manipulación de la variable, no se creará muestras de estudio y no habrá intervención de manera directa en la muestra, se observarán los hechos tal como se desarrollan.

La simbolización del indicado diseño de investigación es el siguiente:

**M – O**

Donde:

M= Muestra

O= Observación (variable: Valorización de empresas).

### **3.6. Población y muestra**

#### **3.6.1. Población.**

Según Hernández et al. (2016) la población o universo viene a ser “un conjunto de todos los casos que concuerdan con determinadas especificaciones” (p. 174). En tal sentido la presente investigación tiene como población a dos empresas dedicadas a la producción y comercialización de toda clase de productos y derivados lácteos, con participaciones dentro del mercado nacional e internacional. Estas empresas cuentan con una estructura financiera sólida, con capacidades de solvencia económica. Asimismo, ambas empresas cumplen con los estándares financieros solicitados por entidades como la Superintendencia de Mercado de Valores.

### **3.6.2. Muestra.**

Según Hernández et al. (2016) la muestra es, “un subgrupo de la población, concretizando es un subconjunto de elementos extraídos de la población” (p. 175). Por otra parte, según el autor existe dos tipos de muestra:

(a) muestra probabilística y (b) muestras no probabilísticas; con respecto a la muestra probabilística, viene a ser aquella donde todos los elementos tienen la misma probabilidad de ser elegidos; por el contrario, en el muestreo no probabilístico, la elección de la muestra se hace a acorde a la investigación o por conveniencia del investigador (pp. 175-176).

Por lo cual, en la investigación se hará uso del muestreo no probabilístico o por conveniencia, debido al acceso de la información con la que se cuenta.

#### ***3.6.2.1. Unidad de análisis.***

Para la unidad de análisis se ha seleccionado a las empresas:

- Leche Gloria S.A., esta empresa inició sus operaciones en el año 1941, (Class & Asociados S.A., 2020) menciona que es la empresa líder en la producción de leches industrializadas, con una participación de mercado del 77.3%, derivados lácteos y diversos productos de consumo masivo; asimismo, la empresa cuenta con participación en seis países de América Latina.
- Laive S.A., esta empresa inicio sus operaciones en el año 1910, según Superintendencia de Mercado de Valores (2020), Laive fue la primera empresa en introducir al mercado nacional la leche deslactosada, cuenta con un patrimonio solido que se incrementó en el año 2019 a s/ 4.3 millones; asimismo, la empresa cuenta con capacidad de pago a sus proveedores.

### **3.6.2.2. *Tamaño de muestra.***

Se ha elegido las dos empresas más posicionadas del mercado lácteo en el Perú, para poder realizar una comparación del método de valoración mediante el flujo de caja descontado.

### **3.6.2.3. *Selección de la muestra.***

La selección de muestra es por conveniencia, debido a la accesibilidad de la información, actualmente se cuenta con acceso directo a la empresa pública; es decir, memorias anuales, información financiera histórica y actual.

## **3.7. Técnicas e instrumentos de recolección de datos.**

Técnica: La investigación utilizó como técnica de recolección de datos el análisis documental; según los autores Chaves et al. (2007) mencionan que:

el análisis documental viene a ser la descomposición de la información, concentrando los elementos de procesos, análisis y contenido temático, la primera hace referencia a la secuencia del contenido del área a revisar; el análisis que es la descomposición de la información y el contenido temático que es el conjunto de componentes documentales. Es así como, para la investigación y estudio de las variables se hizo una revisión de información de diversas fuentes, se hizo revisión de información financiera, memorias anuales, informes, artículos de revista, etc., todas ellas siendo de acceso público (p. 94).

Por otra parte, el instrumento de recolección de datos que se usó para la investigación fue, la guía de análisis documental.

## **3.8. Técnicas estadísticas de análisis de datos**

"La estadística descriptiva es la rama de la estadística que formula recomendaciones sobre cómo resumir la información en cuadros o tablas, gráficas o figuras" (Rendón et al. 2016, p. 398). En tal sentido, la investigación hizo uso de la estadística descriptiva debido a que, la información recopilada fue procesada y presentada en cuadros y tablas para la presentación de resultados.

## Capítulo IV: Resultados

### 4.1. Presentación de resultados

#### 4.1.1. Flujo de caja descontado – Laive S.A

##### 4.1.1.1. Empresa Laive S.A. año 2016.

	2015	2016		2015	2016
Efectivo y equivalente	2,177	1,673	Otros pasivos Financieros	18,931	23,340
Cuentas por cobrar comerciales	51,799	53,481	Cuentas por pagar comerciales	97,152	105,159
Cuentas por cobrar a relacionadas			Cuentas por pagar a relacionadas	1,659	1,567
Otras cuentas por cobrar	3,032	2,819	Provisión por beneficios	4,183	6,346
Existencias	97,225	109,149	Ingresos diferidos	-	-
Activos por Impuestos	2,307	1,203	Otras cuentas por pagar	1,491	2,886
Otros Activos	2,031	1,510	Pasivos por impuestos		
<b>Activo corriente</b>	<b>158,571</b>	<b>169,835</b>	<b>Pasivo corriente</b>	<b>123,416</b>	<b>139,298</b>
Otras cuentas por cobrar a LP	643	163	Obligaciones financieras	43,232	34,995
Otras cuentas por cobrar	-	-	Otras cuentas por pagar	-	-
Propiedades, Planta y Equipos (Neto)	206,211	211,064	Otras Provisiones	1,606	2,064
Activos por derecho en uso	796	686	Pasivos por Impuestos por derecho	-	-
Activos intangibles, neto	8,402	8,792	Pasivos por impuestos diferidos	25,005	28,262
<b>Activo no corriente</b>	<b>216,052</b>	<b>220,705</b>	<b>Pasivo no corriente</b>	<b>69,843</b>	<b>65,321</b>
			<b>Total pasivo</b>	<b>193,259</b>	<b>204,619</b>
			Capital social	72,426	72,426
			Acciones de inversión	186	186
			Acciones Propias en Cartera	-	-
			Reserva legal	8,961	9,928
			Otras reservas Patrimonial	49,869	47,376
			Resultados acumulados	49,922	56,005
			<b>Patrimonio neto</b>	<b>181,364</b>	<b>185,921</b>
			<b>Patrimonio neto</b>	<b>181,364</b>	<b>185,921</b>
<b>Total activos</b>	<b>374,623</b>	<b>390,540</b>	<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>374,623</b>	<b>390,540</b>
			acciones comunes	72,425,879	
			acciones de inversión	185,634	
			<b>Total</b>	<b>72,611,513</b>	
			Deuda	62,163	58,335
			Patrimonio	181,364	185,921
			Deuda/(deuda + patrimonio)	25.53%	23.88%

*Figura 3.* Estado de Situación Financiera de la Empresa Laive S.A. (S/. 000)  
 Nota. Tomado de “Estados Financieros del año 2016” por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

En la figura 03, se muestra el estado de situación financiera de la empresa Laive S.A. de los años 2015 y 2016, se puede resaltar el incremento de los activos, pasivos y del patrimonio a raíz de la positividad de los resultados acumulados.

	2015	2016
Ventas netas	495,043	526,124
Costo de ventas	-385,508	-410,306
<b>Utilidad bruta</b>	<b>109,535</b>	<b>115,818</b>
Gastos de administración	-19,253	-22,831
Gastos de venta	-71,488	-72,771
Otros Ingresos Operativos	2,411	4,464
Otros Gastos Operativos	-488	-1,822
<b>Utilidad operativa</b>	<b>20,717</b>	<b>22,858</b>
Ingresos Financieros	1,166	1,419
Gastos Financieros	-6,692	-8,746
Diferencia de Cambios	-3,175	86
<b>Ut. Ant. Part. Trab e Imp. Renta</b>	<b>12,016</b>	<b>15,617</b>
Impuesto a la renta	-2,961	-5,941
<b>Utilidad neta actividades continuas</b>	<b>9,055</b>	<b>9,676</b>
Ingreso de operaciones descontinuadas		
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>	<b>9,055</b>	<b>9,676</b>
Utilidad mayoritarios		
Utilidad minoritarios		
<b>Utilidad por acción</b>	<b>0.125</b>	<b>0.133</b>
Tasa impositiva	24.6%	38.0%
Gastos financieros	6,692	8,746
Margen neto	<b>1.83%</b>	<b>1.84%</b>
Crecimiento de la utilidad neta		6.9%

*Figura 4.* Estado de Resultados de la Empresa Laive S.A. (S/. 000)  
Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2016 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

En la figura 4 se muestra el estado de resultados de la empresa Laive S.A. donde se resalta el incremento de las ventas del año 2016, según la revisión de las notas a los estados financieros este incremento se debe al incremento de las ventas en la línea de negocio correspondiente a lácteos y cárnicos.

PD04719XD Tasas de interés internacionales - Bonos del Tesoro EE. UU. - 10 años (%)	
Fecha	Rf
29-dic-16	2.5

*Figura 5.* Tasa Libre de Riesgo (Rf) de los últimos 10 días.  
Nota. Tomado de Bonos del Tesoro EE. UU. - 10 años (%) por el Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2021)

En la figura 5 se muestra la tasa libre de riesgo de los últimos 10 días, con cierre al 29 de diciembre del 2016, la tasa se ha posicionado en 2.5.

Industry Name	Number of Firms	Average Beta	Market D/E Ratio	Tax Rate	Unlevered Beta	Cash/Firm Value	Unlevered Beta corrected for cash
Food Processing	101	0.64	33.01%	8.56%	0.51	3.64%	0.53

*Figura 6.* Beta del Sector  
Nota. Tomado de Betas by Sector (US) por Damodarán. 2016.

En la figura 6, se muestra el beta del sector de comidas procesadas, correspondiendo para el año 2016 un 0.53. Según la interpretación del Beta al ser un dato menor a 1, entonces tiene menos riesgo de mercado y es menos volátil.

Arithmetic Average				Risk Premium		Standard Error	
Period	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds
1928-2016	11.42%	3.46%	5.18%	7.96%	6.23%	2.25%	2.38%
1961-2016	11.28%	4.71%	6.62%	6.56%	4.66%	2.42%	2.69%
2001-2016	7.01%	1.38%	5.04%	5.63%	1.97%	6.71%	9.48%

Geometric Average				Risk Premium	
Period	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds	
1928-2016	9.53%	3.41%	4.91%	6.11%	4.62%
1961-2016	9.68%	4.71%	6.32%	4.96%	3.36%
2001-2016	6.62%	1.22%	4.67%	5.41%	1.96%

*Figura 7.* Prima de Riesgo  
Nota. Tomado de *Index of/adamodar/pc/datasets* por Damodarán. 2016

En la figura 7, se muestra los promedios geométricos y aritméticos de la rentabilidad anual de las inversiones para los bonos del tesoro de EE.UU. correspondiente al año 2016.

Country	Región	Long-Term Rating	Adj. Default Spread	Total Risk Premium	Country Risk Premium
Perú	Central and South América	Baa3	200	8.00%	3.00%

*Figura 8. Riesgo País*

Nota. Tomado de *Country Default Spreads and Risk Premiums* por NYU. 2016

En la figura 8, se muestra el riesgo país, en el caso de Perú la calificación para largo plazo es de Baa3, es decir, se consideran de grado intermedio y están sujetas a un riesgo de crédito moderado. Por otra parte, la prima de riesgo total es de 8% y finalmente el riesgo país fue de 3%.

	2015	2016
Activo corriente (excluyendo efectivo)	156,394	168,162
Pasivo corriente (excl deudas)	104,485	115,958
Capital de trabajo	51,909	52,204
<b>Incremento en capital de trabajo</b>		<b>295</b>

*Figura 9. Capital de Trabajo (Kt) (S/. 000)*

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2016 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

Fuente: Elaboración Propia

En la figura 9, se muestra el capital de trabajo para la empresa Laive S.A. correspondiente al año 2015 – 2016, mostrando un incremento en el capital de 295 para el año 2016, este resultando fue un buen indicador financiero; ya que, la empresa logró operar con sus recursos de manera eficiente.



		<b>2015</b>		<b>2016</b>	
<b>Reapalancar betas</b>					
Deuda (000) S/.	58,335	Gastos financieros		6,692	8,746
MKT cap (000) S/.	69,714	Deuda		62,163	58,335
D/E	83.68%	Costo medio de financiamiento		10.77%	14.99%
Tasa imponible	38%				
Beta desapalancada	0.51				
				<b>Nro acciones</b>	<b>Cotización (29dic16)</b>
<b>Beta re apalancada</b>	<b>0.78</b>	acciones comunes	72,425,879	0.96	<b>Valor</b>
		acciones de inversión	185,634	1.00	69,528,843.84
				MKT cap	<b>69,714,478</b>
<b>Costo de capital</b>		<b>WACC para valor terminal</b>			
Tasa libre de riesgo	2.48%	Tasa Libre de Riesgo	2.48%		
Beta re apalancado	0.78	Beta	0.78		
Prima por riesgo	4.62%	Prima por riesgo	4.62%		
		Riesgo país	2.00%		
<b>Costo de capital US\$ nominales</b>	<b>6.1%</b>	<b>Costo de capital US\$ nominales</b>	<b>6.1%</b>		
Inflación esperada US\$	1.5%	Inflación esperada US\$	1.5%		
<b>Costo de capital US\$ reales</b>	<b>4.5%</b>	<b>Costo de capital US\$ reales</b>	<b>4.5%</b>		
Inflación esperada S/	2.5%	Inflación esperada S/	2.5%		
Riesgo país	2.00%	Riesgo país	<b>2.0%</b>		
<b>Costo de capital S/ nominales</b>	<b>9.1%</b>	<b>Costo de capital S/ nominales</b>	<b>9.1%</b>		
<b>WACC</b>		<b>WACC</b>			
Deuda/Capital	45.6%	Deuda/Deuda+Capital	45.6%		
Capital/Deuda+Capital	54.4%	Capital/Deuda+Capital	54.4%		
Tasa imponible	29.50%	Costo de la deuda	15.0%		
Costo de la deuda	14.99%	Costo de capital	9.1%		
Costo de capital	9.1%	Tasa imponible	30%		
<b>WACC</b>	<b>9.8%</b>	<b>WACC para valor terminal</b>	<b>9.8%</b>		

Figura 10. Tasa de descuento

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2016 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

Fuente: Elaboración Propia

	2015		2016			Proyeccion	
	2015	2016	2016	2017		2016	2017
<b>EBIT x (1-t)</b>	14,605	16,115			g (ventas)	6.28%	7.00%
+ Depreciación y amortización		14,685			EBIT (% de ventas)	4.18%	4.18%
- Inversiones (incluye intangibles)		-9,068			Ventas	526,124	562,953
- Incremento de KT		-295			EBIT	22,858	23,559
<b>Free cashflow to the firm FCFE</b>		<b>21,437</b>			Tax rate	30%	30%
<b>Nota:</b>					<b>EBIT (1-t)</b>	<b>16,115</b>	<b>16,609</b>
Ventas	495,043	526,124			Inversión neta + KT	5,322	-3,378
Crec ventas		<b>6.28%</b>				1.01%	
EBIT	20,717	22,858			<b>FCFD</b>	<b>21,437</b>	<b>13,231</b>
Crecimiento del EBIT		10.33%			WACC	9.8%	
EBIT como % de ventas	4.2%	4.3%			<b>Valor terminal - Proyeccion</b>		
<b>Inversión neta</b>		<b>5,617</b>			WACC valor terminal	9.8%	
Inversión neta (como % de ventas)		1.1%			g	6%	
Inversión neta (como % de incr ventas)		18.1%			Valor terminal	381,649	
Inversión en KT		-295			<b>Valor patrimonial</b>		
Inversión en KT (como % de ventas)		-0.06%			VP FCFD	12,053	
Inversión en KT (como % de incr ventas)		-0.9%			V. Terminal actualizado	239,376	
					Cash	1,673	
					Activos para venta		
					Deuda	-58,335	
					<b>Valor patrimonial</b>	<b>194,766</b>	
					Nro acciones	72,611,513	
					Valor por acción	<b>2.68</b>	

Figura 11. Flujo de Caja Descontado (S/. 000)

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2016 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

Fuente: Elaboración Propia

	2015	2016	2017		2015	2016	2017
Efectivo y equivalente	2 177	1 673	4 454	Otros pasivos Financieros	18 931	23 340	14 443
Cuentas por cobrar comerciales	51 799	53 481	58 571	Cuentas por pagar comerciales	97 152	105 159	89 359
Cuentas por cobrar a relacionadas				Cuentas por pagar a relacionadas	1 659	1 567	2 886
Otras cuentas por cobrar	3 032	2 819	3 878	Provison por beneficios	4 183	6 346	5 799
Existencias	97 225	109 149	96 524	Ingresos diferidos	-	-	80
Activos por Impuestos	2 307	1 203	-	Otras cuentas por pagar	1 491	2 886	4 235
Otros Activos	2 031	1 510	532	Pasivos por impuestos			1 647
<b>Activo corriente</b>	<b>158 571</b>	<b>169 835</b>	<b>163 959</b>	<b>Pasivo corriente</b>	<b>123 416</b>	<b>139 298</b>	<b>118 449</b>
Otras cuentas por cobrar a LP	643	163	33	Obligaciones financieras	43 232	34 995	31 599
Otras cuentas por cobrar	-	-	-	Otras cuentas por pagar	-	-	1 314
Popiedades, Planta y Equipos (Neto)	206 211	211 064	210 235	Otras Provisiones	1 606	2 064	2 188
Activos por derecho en uso	796	686	22	Pasivos por Impuestos por derecho	-	-	-
Activos intangibles, neto	8 402	8 792	9 895	Pasivos por impuestos diferidos	25 005	28 262	27 646
<b>Activo no corriente</b>	<b>216 052</b>	<b>220 705</b>	<b>220 185</b>	<b>Pasivo no corriente</b>	<b>69 843</b>	<b>65 321</b>	<b>62 747</b>
				<b>Total pasivo</b>	<b>193 259</b>	<b>204 619</b>	<b>181 196</b>
				Capital social	72 426	72 426	72 426
				Acciones de inversión	186	186	186
				Acciones Propias en Catera	-	-	-
				Reserva legal	8 961	9 928	11 923
				Otras reservas Patrimonial	49 869	47 376	47 376
				Resultados acumulados	49 922	56 005	71 037
				<b>Patrimonio neto</b>	<b>181 364</b>	<b>185 921</b>	<b>202 948</b>
				<b>Patrimonio neto</b>	<b>181 364</b>	<b>185 921</b>	<b>202 948</b>
<b>Total activos</b>	<b>374 623</b>	<b>390 540</b>	<b>384 144</b>	<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>374 623</b>	<b>390 540</b>	<b>384 144</b>
				acciones comunes		72 425 879	
				acciones de inversión		185 634	
				<b>Total</b>		<b>72 611 513</b>	
				Deuda	62 163	58 335	46 042
				Patrimonio	181 364	185 921	202 948
				Deuda/(deuda + patrimonio)	25,53%	23,88%	18,49%

Figura 12. Estado de Situación Financiera de la Empresa Laive S.A. (S/. 000)

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2017 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

En la figura 10, se muestra la tasa de descuento para la empresa Laive S.A. correspondiente a los años 2015 – 2016, mostrando un WACC de 9.8 %, debido al alto porcentaje obtenido en la tasa libre de riesgo, la rentabilidad de mercado, la Beta, el nivel de endeudamiento y el costo financiero.

En la figura 11, se muestra el flujo de caja descontado de la empresa Laive S.A. correspondientes a los años 2015- 2016, mostrando un crecimiento en las ventas de 6.28 % y un crecimiento del EBIT en 10.33%.

	2015	2016	2017
Ventas netas	495,043	526,124	591,173
Costo de ventas	-385,508	-410,306	-447,494
<b>Utilidad bruta</b>	<b>109,535</b>	<b>115,818</b>	<b>143,679</b>
Gastos de administración	-19,253	-22,831	-25,791
Gastos de venta	-71,488	-72,771	-85,023
Otros Ingresos Operativos	2,411	4,464	4,317
Otros Gastos Operativos	-488	-1,822	-1,460
<b>Utilidad operativa</b>	<b>20,717</b>	<b>22,858</b>	<b>35,722</b>
Ingresos Financieros	1,166	1,419	1,443
Gastos Financieros	-6,692	-8,746	-8,762
Diferencia de Cambios	-3,175	86	601
<b>Ut. Ant. Part. Trab e Imp. Renta</b>	<b>12,016</b>	<b>15,617</b>	<b>29,004</b>
Impuesto a la renta	-2,961	-5,941	-9,054
<b>Utilidad neta actividades continuas</b>	<b>9,055</b>	<b>9,676</b>	<b>19,950</b>
Ingreso de operaciones descontinuadas			
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>	<b>9,055</b>	<b>9,676</b>	<b>19,950</b>
Utilidad mayoritarios			
Utilidad minoritarios			
<b>Utilidad por acción</b>	<b>0.125</b>	<b>0.133</b>	<b>0.275</b>
Tasa impositiva	24.6%	38.0%	31.2%
Gastos financieros	6,692	8,746	8,762
Margen neto	<b>1.83%</b>	<b>1.84%</b>	<b>3.37%</b>
Crecimiento de la utilidad neta		6.9%	106.2%

Figura 13. Estado de Resultados de la Empresa Laive S.A. (S/. 000)

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2017 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

#### 4.1.1.2. Empresa Laive S.A. año 2017.

En la figura 12, se muestra el estado de situación financiera de la empresa Laive S.A. de los años 2015, 2016 y 2017, se puede resaltar el incremento de los activos, pasivos y del patrimonio a raíz de la positividad de los resultados acumulados.

En la figura 13 se muestra el estado de resultados de la empresa Laive S.A. donde se resalta el incremento de las ventas del año 2017, según la revisión de las notas a los estados financieros este incremento se debe al incremento de las ventas en la línea de negocio correspondiente a lácteos y cárnicos.

PD04719XD	
Tasas de interés internacionales - Bonos del Tesoro EE. UU. - 10 años (%)	
<i>Fecha</i>	<i>Rf</i>
29-dic-17	2.4

*Figura 14.* Tasa Libre de Riesgo (Rf) de los últimos 10 días

Nota. Tomado de Bonos del Tesoro EE. UU. - 10 años (%) por el Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2021)

En la figura 14 se muestra la tasa libre de riesgo de los últimos 10 días, con cierre al 29 de diciembre del 2017, la tasa se ha posicionado en 2.4, siendo menor a la del año 2016.

Industry Name	Number of Firms	Average Beta	Market D/E Ratio	Tax Rate	Unlevered Beta	Cash/Firm Value	Unlevered Beta corrected for cash
Food Processing	101	0.64	33.01%	8.56%	0.51	3.64%	0.53

*Figura 15.* Beta del sector

Nota. Tomado de Betas by Sector (US) por Damodarán. 2017

En la figura 15, se muestra la beta del sector de comidas procesadas, correspondiendo para el año 2017. Una beta sin apalancamiento corregida por dinero en efectivo de 0.53. Según la interpretación del Beta al ser un dato menor a 1, entonces tiene menos riesgo de mercado y es menos volátil.

Arithmetic Average				Risk Premium		Standard Error	
1928-2017	11.53%	3.43%	5.15%	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds
1961-2017	11.46%	4.65%	6.55%	8.10%	6.37%	2.25%	2.38%
2001-2017	7.87%	1.35%	4.91%	6.81%	4.91%	2.42%	2.69%
				6.52%	2.96%	6.71%	9.48%

Geometric Average				Risk Premium	
1928-2017	9.65%	3.38%	4.88%	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds
1961-2017	9.88%	4.64%	6.26%	6.27%	4.77%
2001-2017	7.50%	1.20%	4.55%	5.24%	3.62%
				6.31%	2.95%

Figura 16. Prima de Riesgo

Nota. Tomado de *Index of/adamodar/pc/datasets* por Damodarán. 2017

En la figura 16, se muestra los promedios geométricos y aritméticos de la rentabilidad anual de las inversiones para los bonos del tesoro de EE.UU. correspondiente al año 2017.

Country	Región	Long-Term Rating	Adj. Default Spread	Total Risk Premium	Country Risk Premium
Perú	Central and South América	Baa3	200	8.00%	3.00%

Figura 17. Riesgo País

Nota. Tomado de *Country Default Spreads and Risk Premiums* por NYU. 2017

En la figura 17, se muestra el riesgo país, en el caso de Perú la calificación para largo plazo es de Baa3, es decir, se consideran de grado intermedio y están sujetas a un riesgo de crédito moderado. Por otra parte, la prima de riesgo total es de 8% y finalmente el riesgo país fue de 3%.

	2015	2016	2017
Activo corriente (excluyendo efectivo)	156,394	168,162	159,505
Pasivo corriente (excluyendo deudas)	104,485	115,958	104,006
Capital de trabajo	51,909	52,204	55,499
<b>Incremento en capital de trabajo</b>		<b>295</b>	<b>3,295</b>

Figura 18. Capital de Trabajo

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2017 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

Fuente: Elaboración Propia

			2015	2016	2017
<b>Reapalancar betas</b>		Gastos financieros	6,692	8,746	8,762
Deuda (000) S/.	46,042	Deuda	62,163	58,335	46,042
MKT cap (000) S/.	66,817				
D/E	68.91%	Costo medio de financiamiento	10.77%	14.99%	19.03%
Tasa imponible	31%				
Beta desapalancada	0.51				
			<b>Nro acciones</b>	<b>Cotización (29 dic17)</b>	<b>Valor</b>
Beta re apalancada	<b>0.76</b>	acciones comunes	72,425,879	0.92	66,631,809
		acciones de inversión	185,634	1.00	185,634
				MKT cap	<b>66,817,443</b>
<b>Costo de capital</b>		<b>WACC para valor terminal</b>			
Tasa libre de riesgo	2.41%	Tasa Libre de Riesgo	2.41%		
Beta re apalancado	0.76	Beta	0.76		
Prima por riesgo	4.77%	Prima por riesgo	4.77%		
		Riesgo país	2.00%		
<b>Costo de capital US\$ nominales</b>	<b>6.0%</b>	<b>Costo de capital US\$ nominales</b>	<b>6.0%</b>		
Inflación esperada US\$	1.5%	Inflación esperada US\$	1.5%		
<b>Costo de capital US\$ reales</b>	<b>4.4%</b>	<b>Costo de capital US\$ reales</b>	<b>4.4%</b>		
Inflación esperada S/	2.5%	Inflación esperada S/	2.5%		
Riesgo país	2.00%	Riesgo país	2.0%		
<b>Costo de capital S/ nominales</b>	<b>9.1%</b>	<b>Costo de capital S/ nominales</b>	<b>9.1%</b>		
<b>WACC</b>		<b>WACC</b>			
Deuda/Capital	40.8%	Deuda/Deuda+Capital	40.8%		
Capital/Deuda+Capital	59.2%	Capital/Deuda+Capital	59.2%		
Tasa imponible	29.50%	Costo de la deuda	19.0%		
Costo de la deuda	19.03%	Costo de capital	9.1%		
Costo de capital	9.1%	Tasa imponible	30%		
<b>WACC</b>	<b>10.8%</b>	<b>WACC para valor terminal</b>	<b>10.8%</b>		

Figura 19. Tasa de Descuento

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2017 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

Fuente: Elaboración Propia

	2015	2016	2017	Proyección	
				2017	2018
<b>EBIT x (1-t)</b>	14,605	16,115	25,184		
+ Depreciación y amortización		14,685	16,595		
- Inversiones (incluye intangibles)		-9,068	-10,892		
- Incremento de KT		-295	-3,295		
<b>Free cashflow to the firm FCFE</b>		<b>21,437</b>	<b>27,592</b>		
<b>Nota:</b>					
Ventas	495,043	526,124	591,173		
Crec ventas		<b>6.28%</b>	<b>12.36%</b>	9.32%	
EBIT	20,717	22,858	35,722		
Crecimiento del EBIT		10.33%	56.28%		
EBIT como % de ventas	4.2%	4.3%	6.0%		
<b>Inversión neta</b>		<b>5,617</b>	<b>5,703</b>		
Inversión neta (como % de ventas)		1.1%	1.0%		
Inversión neta (como % de incr ventas)		18.1%	8.8%		
Inversión en KT		-295	-3,295		
Inversión en KT (como % de ventas)		-0.06%	-0.6%		
Inversión en KT (como % de incr ventas)		-0.9%	-5.1%		
				g (ventas)	12.36%
				EBIT (% de ventas)	6.04%
				Ventas	591,173
				EBIT	35,722
				Tax rate	30%
				<b>EBIT (1-t)</b>	<b>25,184</b>
					<b>27,531</b>
				Inversión neta + KT	2,408
					0.41%
				<b>FCFD</b>	<b>27,592</b>
					<b>23,654</b>
				WACC	10.8%
				<b>Valor terminal - Proyeccion</b>	
				WACC valor terminal	10.8%
				g	6%
				Valor terminal	530,145
				<b>Valor patrimonial</b>	
				VP FCFD	21,342
				V. Terminal actualizado	316,980
				Cash	4,454
				Activos para venta	
				Deuda	-46,042
				<b>Valor patrimonial</b>	<b>296,733</b>
				Nro acciones	72,611,513
				Valor por acción	<b>4.08658832</b>

Figura 20. Flujo de Caja Descontado (S/. 000)

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2017 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

Fuente: Elaboración Propia



En la figura 18, se muestra el capital de trabajo para la empresa Laive S.A. correspondiente a los años 2015,2016 y 2017, mostrando un incremento en el capital de 3295 para el año 2017, este resultando fue un buen indicador financiero; ya que, la empresa logró operar con sus recursos de manera eficiente.

En la figura 19, se muestra la tasa de descuento para la empresa Laive S.A. correspondiente a los años 2015,2016 y 2017, mostrando un WACC de 10.8 %, debido al alto porcentaje obtenido en la tasa libre de riesgo, la rentabilidad de mercado, la Beta, el nivel de endeudamiento y el coste financiero.

En la figura 20, se muestra el flujo de caja descontado de la empresa Laive S.A. correspondientes a los años 2015- 2016, mostrando un crecimiento en las ventas de 12.36 % y un crecimiento del EBIT en 56.28%.

#### ***4.1.1.3. Empresa Laive S.A. año 2018.***

En la figura 21, se muestra el estado de situación financiera de la empresa Laive S.A. de los años 2015, 2016,2017 y 2018. En el año 2018, la empresa Laive S.A. realizo la adquisición e implementación de algunos activos para su planta de producción de lácteos y UTH.

En la figura 22 se muestra el estado de resultados de la empresa Laive S.A. donde se resalta el incremento de las ventas del año 2018, según la revisión de las notas a los estados financieros este incremento va relacionado a la remodelación e implementación de las plantas de lácteos y UTH.



	2015	2016	2017	2018
Ventas netas	495,043	526,124	591,173	612,275
Costo de ventas	-385,508	-410,306	-447,494	-478,466
<b>Utilidad bruta</b>	<b>109,535</b>	<b>115,818</b>	<b>143,679</b>	<b>133,809</b>
Gastos de administración	-19,253	-22,831	-25,791	-28,825
Gastos de venta	-71,488	-72,771	-85,023	-66,947
Otros Ingresos Operativos	2,411	4,464	4,317	1,431
Otros Gastos Operativos	-488	-1,822	-1,460	-829
<b>Utilidad operativa</b>	<b>20,717</b>	<b>22,858</b>	<b>35,722</b>	<b>38,639</b>
Ingresos Financieros	1,166	1,419	1,443	1,200
Gastos Financieros	-6,692	-8,746	-8,762	-6,821
Diferencia de Cambios	-3,175	86	601	-1,256
<b>Ut. Ant. Part. Trab e Imp. Renta</b>	<b>12,016</b>	<b>15,617</b>	<b>29,004</b>	<b>31,762</b>
Impuesto a la renta	-2,961	-5,941	-9,054	-10,384
<b>Utilidad neta actividades continuas</b>	<b>9,055</b>	<b>9,676</b>	<b>19,950</b>	<b>21,378</b>
Ingreso de operaciones descontinuadas				
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>	<b>9,055</b>	<b>9,676</b>	<b>19,950</b>	<b>21,378</b>
Utilidad mayoritarios				
Utilidad minoritarios				
<b>Utilidad por acción</b>	<b>0.125</b>	<b>0.133</b>	<b>0.275</b>	<b>0.294</b>
Tasa impositiva	24.6%	38.0%	31.2%	32.7%
Gastos financieros	6,692	8,746	8,762	6,821
Margen neto	<b>1.83%</b>	<b>1.84%</b>	<b>3.37%</b>	<b>3.49%</b>
Crecimiento de la utilidad neta		6.9%	106.2%	7.2%

Figura 22. Estado de Resultados de la Empresa Laive S.A. (S/. 000)

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2018 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

PD04719XD	
Tasas de interés internacionales - Bonos del Tesoro EE. UU. - 10 años (%)	
Fecha	Rf
31-dic-18	2.7

Figura 23. Tasa Libre de Riesgo (Rf) de los últimos 10 días

Nota. Tomado de Bonos del Tesoro EE. UU. - 10 años (%) por el Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2021)

En la figura 23 se muestra la tasa libre de riesgo de los últimos 10 días, con cierre al 31 de diciembre del 2018, la tasa se ha posicionado en 2.7.

Industry Name	Number of Firms	Average Beta	Market D/E Ratio	Tax Rate	Unlevered Beta	Cash/Firm Value	Unlevered Beta corrected for cash
Food Processing	101	0.64	33.01%	8.56%	0.51	3.64%	0.53

Figura 24. Beta del Sector

Nota. Tomado de *Betas by Sector (US)* por Damodarán. 2018.

En la figura 24, se muestra el beta del sector de comidas procesadas, correspondiendo para el año 2018 un 0.53. Según la interpretación del Beta al ser un dato menor a 1, entonces tiene menos riesgo de mercado y es menos volátil (los datos se encuentran concentrados)

Arithmetic Average				<i>Risk Premium</i>		<i>Standard Error</i>	
				Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds
1928-2018	11.36%	3.41%	5.10%	7.94%	6.26%	2.25%	2.38%
1961-2018	11.19%	4.60%	6.49%	6.59%	4.69%	2.42%	2.69%
2001-2018	8.46%	1.39%	4.64%	7.07%	3.83%	6.71%	9.48%

Geometric Average				<i>Risk Premium</i>	
				Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds
1928-2018	9.49%	3.37%	4.83%	6.12%	4.66%
1961-2018	9.95%	4.54%	6.20%	5.41%	3.75%
2001-2018	6.78%	1.24%	4.28%	5.53%	2.50%

Figura 25. Prima de Riesgo

Nota. Tomado de *Index of /adamodar/pc/datasets* por Damodarán. 2018

En la figura 25, se muestra los promedios geométricos y aritméticos de la rentabilidad anual de las inversiones para los bonos del tesoro de EE. UU. correspondiente al año 2018.

Country	Región	Long-Term Rating	Adj. Default Spread	Total Risk Premium	Country Risk Premium
Perú	Central and South América	Baa3	200	8.00%	3.00%

Figura 26. Riesgo País

Nota. Tomado de *Country Default Spreads and Risk Premiums* por NYU. 2018

En la figura 26, se muestra el riesgo país, en el caso de Perú la calificación para largo plazo es de Baa3, es decir, se consideran de grado intermedio y están sujetas a un riesgo de crédito moderado. Por otra parte, la prima de riesgo total es de 8% y finalmente el riesgo país fue de 3%.

	2015	2016	2017	2018
Activo corriente (excluyendo efectivo)	156,394	168,162	159,505	173,765
Pasivo corriente (excluyendo deudas)	104,485	115,958	104,006	112,655
Capital de trabajo	51,909	52,204	55,499	61,110
<b>Incremento en capital de trabajo</b>		<b>295</b>	<b>3,295</b>	<b>5,611</b>

*Figura 27. Capital de Trabajo (Kt) (S/. 000)*

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2018 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

Fuente: Elaboración Propia

En la figura 27, se muestra el capital de trabajo para la empresa Laive S.A. correspondiente a los años 2015, 2016, 2017 y 2018, mostrando un incremento en el capital de 5611 para el año 2018, este resultando fue un buen indicador financiero; ya que, la empresa logró operar con sus recursos de manera eficiente.

En la figura 28, se muestra la tasa de descuento para la empresa Laive S.A. correspondiente a los años 2015, 2016, 2017 y 2018, mostrando un WACC de 8.7 %, debido al alto porcentaje obtenido en la tasa libre de riesgo, la rentabilidad de mercado, la Beta, el nivel de endeudamiento y el coste financiero.

En la figura 29, se muestra el flujo de caja descontado de la empresa Laive S.A. correspondientes a los años 2015, 2016, 2017 y 2018, mostrando un crecimiento en las ventas de 3.57 % y un crecimiento del EBIT en 8.17%.

		2015	2016	2017	2018
<b>Reapalancar betas</b>					
Deuda (000) S/.	63,182	6,692	8,746	8,762	6,821
MKT cap (000) S/.	58,851	62,163	58,335	46,042	63,182
D/E	107.36%				
Tasa imponible	33%				
Beta desapalancada	0.51				
<b>Beta re apalancada</b>	<b>0.88</b>				
<b>Costo de capital</b>					
Tasa libre de riesgo	2.69%				
Beta re apalancado	0.88				
Prima por riesgo	4.66%				
<b>Costo de capital US\$ nominales</b>	<b>6.8%</b>				
Inflación esperada US\$	1.5%				
<b>Costo de capital US\$ reales</b>	<b>5.2%</b>				
Inflación esperada S/	2.5%				
Riesgo país	2.00%				
<b>Costo de capital S/ nominales</b>	<b>9.9%</b>				
<b>WACC</b>					
Deuda/Capital	51.8%				
Capital/Deuda+Capital	48.2%				
Tasa imponible	29.50%				
Costo de la deuda	10.80%				
Costo de capital	9.9%				
<b>WACC</b>	<b>8.7%</b>				
Gastos financieros					
Deuda					
Costo medio de financiamiento		10.77%	14.99%	19.03%	10.80%
		<b>Nro acciones</b>	<b>Cotización (31 dic18)</b>	<b>Valor</b>	
		acciones comunes	72,425,879	0.81	58,664,961.99
		acciones de inversión	185,634	1.00	185,634
				MKT cap	<b>58,850,596</b>
		<b>WACC para valor terminal</b>			
		Tasa Libre de Riesgo	2.69%		
		Beta	0.88		
		Prima por riesgo	4.66%		
		Riesgo país	2.00%		
		<b>Costo de capital US\$ nominales</b>	<b>6.8%</b>		
		Inflación esperada US\$	1.5%		
		<b>Costo de capital US\$ reales</b>	<b>5.2%</b>		
		Inflación esperada S/	2.5%		
		Riesgo país	2.0%		
		<b>Costo de capital S/ nominales</b>	<b>9.9%</b>		
		<b>WACC</b>			
		Deuda/Deuda+Capital	51.8%		
		Capital/Deuda+Capital	48.2%		
		Costo de la deuda	10.8%		
		Costo de capital	9.9%		
		Tasa imponible	30%		
		<b>WACC para valor terminal</b>	<b>8.7%</b>		

Figura 28. Tasa de descuento

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2018 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

Fuente: Elaboración Propia



	2015	2016	2017	2018	2019		2015	2016	2017	2018	2019
Efectivo y equivalente	2,177	1,673	4,454	10,729	53	Otros pasivos Financieros	18,931	23,340	14,443	16,046	54,127
Cuentas por cobrar comerciales	51,799	53,481	58,571	67,922	67,610	Cuentas por pagar comerciales	97,152	105,159	89,359	97,084	104,101
Cuentas por cobrar a relacionadas						Cuentas por pagar a relacionadas	1,659	1,567	2,886	93	101
Otras cuentas por cobrar	3,032	2,819	3,878	4,717	3,571	Provison por beneficios	4,183	6,346	5,799	8,162	5,800
Existencias	97,225	109,149	96,524	100,314	111,173	Ingresos diferidos	-	-	80	5	15
Activos por Impuestos	2,307	1,203	-	-	6,182	Otras cuentas por pagar	1,491	2,886	4,235	6,359	10,540
Otros Activos	2,031	1,510	532	812	1,551	Pasivos por impuestos			1,647	952	
<b>Activo corriente</b>	<b>158,571</b>	<b>169,835</b>	<b>163,959</b>	<b>184,494</b>	<b>190,140</b>	<b>Pasivo corriente</b>	<b>123,416</b>	<b>139,298</b>	<b>118,449</b>	<b>128,701</b>	<b>174,684</b>
Otras cuentas por cobrar a LP	643	163	33	18	4	Obligaciones financieras	43,232	34,995	31,599	47,136	40,800
Otras cuentas por cobrar	-	-	-	163	83	Otras cuentas por pagar	-	-	1,314	194	-
Popiedades, Planta y Equipos (Neto)	206,211	211,064	210,235	224,056	214,732	Otras Provisiones	1,606	2,064	2,188	-	-
Activos por derecho en uso	796	686	22	22	64,426	Pasivos por Impuestos por derechc	-	-	-	-	19,209
Activos intangibles, neto	8,402	8,792	9,895	13,458	17,499	Pasivos por impuestos diferidos	25,005	28,262	27,646	27,846	29,577
<b>Activo no corriente</b>	<b>216,052</b>	<b>220,705</b>	<b>220,185</b>	<b>237,717</b>	<b>296,744</b>	<b>Pasivo no corriente</b>	<b>69,843</b>	<b>65,321</b>	<b>62,747</b>	<b>75,176</b>	<b>89,586</b>
						<b>Total pasivo</b>	<b>193,259</b>	<b>204,619</b>	<b>181,196</b>	<b>203,877</b>	<b>264,270</b>
						Capital social	72,426	72,426	72,426	72,426	72,426
						Acciones de inversión	186	186	186	186	186
						Acciones Propias en Catera	-	-	-	-	-
						Reserva legal	8,961	9,928	11,923	14,061	14,485
						Otras reservas Patrimonial	49,869	47,376	47,376	84,285	88,141
						Resultados acumulados	49,922	56,005	71,037	47,376	47,376
						<b>Patrimonio neto</b>	<b>181,364</b>	<b>185,921</b>	<b>202,948</b>	<b>218,334</b>	<b>222,614</b>
						<b>Patrimonio neto</b>	<b>181,364</b>	<b>185,921</b>	<b>202,948</b>	<b>218,334</b>	<b>222,614</b>
<b>Total activos</b>	<b>374,623</b>	<b>390,540</b>	<b>384,144</b>	<b>422,211</b>	<b>486,884</b>	<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>374,623</b>	<b>390,540</b>	<b>384,144</b>	<b>422,211</b>	<b>486,884</b>
									acciones comunes		72,425,879
									acciones de inversión		185,634
									<b>Total</b>		<b>72,611,513</b>
						Deuda	62,163	58,335	46,042	63,182	94,927
						Patrimonio	181,364	185,921	202,948	218,334	222,614
						Deuda/(deuda + patrimonio)	25.53%	23.88%	18.49%	22.44%	29.89%

Figura 30. Estado de Situación Financiera de la Empresa Laive S.A. (S/. 000)

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2019 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)



#### 4.1.1.4. Empresa Laive S.A. año 2019.

En la figura 30, se muestra el estado de situación financiera de la empresa Laive S.A. de los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019. Para el año 2019, la empresa realizó una implementación y remodelación para su planta de lácteos y UTH, además de adquirir equipos para la producción masiva de embutidos.

	2015	2016	2017	2018	2019
Ventas netas	495,043	526,124	591,173	612,275	598,671
Costo de ventas	-385,508	-410,306	-447,494	-478,466	-477,885
<b>Utilidad bruta</b>	<b>109,535</b>	<b>115,818</b>	<b>143,679</b>	<b>133,809</b>	<b>120,786</b>
Gastos de administración	-19,253	-22,831	-25,791	-28,825	-30,308
Gastos de venta	-71,488	-72,771	-85,023	-66,947	-67,377
Otros Ingresos Operativos	2,411	4,464	4,317	1,431	1,375
Otros Gastos Operativos	-488	-1,822	-1,460	-829	-3,575
<b>Utilidad operativa</b>	<b>20,717</b>	<b>22,858</b>	<b>35,722</b>	<b>38,639</b>	<b>20,901</b>
Ingresos Financieros	1,166	1,419	1,443	1,200	1,240
Gastos Financieros	-6,692	-8,746	-8,762	-6,821	-8,200
Diferencia de Cambios	-3,175	86	601	-1,256	1,030
<b>Ut. Ant. Part. Trab e Imp. Renta</b>	<b>12,016</b>	<b>15,617</b>	<b>29,004</b>	<b>31,762</b>	<b>14,971</b>
Impuesto a la renta	-2,961	-5,941	-9,054	-10,384	-4,513
<b>Utilidad neta actividades continuas</b>	<b>9,055</b>	<b>9,676</b>	<b>19,950</b>	<b>21,378</b>	<b>10,458</b>
Ingreso de operaciones descontinuadas					
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>	<b>9,055</b>	<b>9,676</b>	<b>19,950</b>	<b>21,378</b>	<b>10,458</b>
Utilidad mayoritarios					
Utilidad minoritarios					
<b>Utilidad por acción</b>	<b>0.125</b>	<b>0.133</b>	<b>0.275</b>	<b>0.294</b>	<b>0.144</b>
Tasa impositiva	24.6%	38.0%	31.2%	32.7%	30.1%
Gastos financieros	6,692	8,746	8,762	6,821	8,200
Margen neto	<b>1.83%</b>	<b>1.84%</b>	<b>3.37%</b>	<b>3.49%</b>	<b>1.75%</b>
Crecimiento de la utilidad neta		6.9%	106.2%	7.2%	-47.6%

Figura 31. Estado de Resultados de la Empresa Laive S.A. (S/. 000)

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2019 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

En la figura 31 se muestra el estado de resultados de la empresa Laive S.A. donde se resalta la disminución de las ventas para el año 2019, según la revisión de bibliografía, esta disminución se debe a la multa ascendiente a 543,000 por usar una doble denominación dentro de sus productos lácteos.

PD04719XD	
Tasas de interés internacionales - Bonos del Tesoro EE. UU. - 10 años (%)	
<i>Fecha</i>	<i>Rf</i>
31-Dic-19	1.9

*Figura 32.* Tasa Libre de Riesgo (Rf) de los últimos 10 días

Nota. Tomado de Bonos del Tesoro EE. UU. - 10 años (%) por el Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2021)

En la figura 32 se muestra la tasa libre de riesgo de los últimos 10 días, con cierre al 31 de diciembre del 2019, la tasa se ha posicionado en 1.9.

Industry Name	Number of Firms	Average Beta	Market D/E Ratio	Tax Rate	Unlevered Beta	Cash/Firm Value	Unlevered Beta corrected for cash
Food Processing	101	0.64	33.01%	8.56%	0.51	3.64%	0.53

*Figura 33.* Beta del Sector

Nota. Tomado de *Betas by Sector (US)* por Damodarán. 2019

En la figura 33, se muestra el beta del sector de comidas procesadas, correspondiendo para el año 2019 un 0.53. Según la interpretación del Beta al ser un dato menor a 1, entonces tiene menos riesgo de mercado y es menos volátil.

En la figura 34, se muestra los promedios geométricos y aritméticos de la rentabilidad anual de las inversiones para los bonos del tesoro de EE. UU. correspondiente al año 2019.

Arithmetic Average				Risk Premium		Standard Error	
				Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds
1928-2019	11.57%	3.39%	5.15%	8.18%	6.42%	2.25%	2.38%
1961-2019	11.53%	4.55%	6.49%	6.98%	5.03%	2.42%	2.69%
2001-2019	8.46%	1.39%	4.90%	7.07%	3.56%	6.71%	9.48%

Geometric Average				Risk Premium	
				Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds
1928-2019	9.71%	3.35%	4.88%	6.36%	4.83%
1961-2019	9.95%	4.54%	6.20%	5.41%	3.75%
2001-2019	8.00%	1.26%	4.57%	6.75%	3.44%

Figura 34. Prima de Riesgo

Nota. Tomado de *Index of /adamodar/pc/datasets* por Damodarán. 2019

Country	Región	Long-Term Rating	Adj. Default Spread	Total Risk Premium	Country Risk Premium
Perú	Central and South América	Baa3	200	8.00%	3.00%

Figura 35. Riesgo País

Nota. Tomado de *Country Default Spreads and Risk Premiums* por NYU. 2019

En la figura 35, se muestra el riesgo país, en el caso de Perú la calificación para largo plazo es de Baa3, es decir, se consideran de grado intermedio y están sujetas a un riesgo de crédito moderado. Por otra parte, la prima de riesgo total es de 8% y finalmente el riesgo país fue de 3%.

	2015	2016	2017	2018	2019
Activo corriente (excluyendo efectivo)	156,394	168,162	159,505	173,765	190,087
Pasivo corriente (excl. deudas)	104,485	115,958	104,006	112,655	120,557
Capital de trabajo	51,909	52,204	55,499	61,110	69,530
<b>Incremento en capital de trabajo</b>		<b>295</b>	<b>3,295</b>	<b>5,611</b>	<b>14,031</b>

Figura 36. Capital de Trabajo (Kt) (S/. 000)

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2019 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

Fuente: Elaboración Propia

En la figura 36, se muestra el capital de trabajo para la empresa Laive S.A. correspondiente al año 2015 – 2016, mostrando un incremento en el capital de trabajo del 14 031 para el año 2016, este resultando fue un buen indicador financiero; ya que, la empresa logró operar con sus recursos de manera eficiente.

En la figura 37, se muestra la tasa de descuento para la empresa Laive S.A. correspondiente a los años 2015 – 2016, mostrando un WACC de 9.8 %, debido al alto porcentaje obtenido en la tasa libre de riesgo, la rentabilidad de mercado, la Beta, el nivel de endeudamiento y el coste financiero.

		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Reapalancar betas</b>						
Deuda (000) S/.	94,927					
MKT cap (000) S/.	52,332					
D/E	181.39%					
Tasa imponible	30%					
Beta desapalancada	0.51					
<b>Beta re apalancada</b>	<b>1.16</b>					
<b>Costo de capital</b>						
Tasa libre de riesgo	1.92%					
Beta re apalancado	1.16					
Prima por riesgo	4.83%					
<b>Costo de capital US\$ nominales</b>	<b>7.5%</b>					
Inflación esperada US\$	1.5%					
<b>Costo de capital US\$ reales</b>	<b>5.9%</b>					
Inflación esperada S/	2.5%					
Riesgo país	2.00%					
<b>Costo de capital S/ nominales</b>	<b>10.6%</b>					
<b>WACC</b>						
Deuda/Capital	64.5%					
Capital/Deuda+Capital	35.5%					
Tasa imponible	29.50%					
Costo de la deuda	8.64%					
Costo de capital	10.6%					
<b>WACC</b>	<b>7.7%</b>					
Gastos financieros		6,692	8,746	8,762	6,821	8,200
Deuda		62,163	58,335	46,042	63,182	94,927
Costo medio de financiamiento		10.77%	14.99%	19.03%	10.80%	8.64%
		<b>Nro acciones</b>	<b>Cotización (31 dic19)</b>	<b>Valor</b>		
		acciones comunes	72,425,879	0.72	52,146,633	
		acciones de inversión	185,634	1.00	185,634	
				MKT cap	<b>52,332,267</b>	
		<b>WACC para valor terminal</b>				
		Tasa Libre de Riesgo	1.92%			
		Beta	1.16			
		Prima por riesgo	4.83%			
		Riesgo país	2.00%			
		<b>Costo de capital US\$ nominales</b>	<b>7.5%</b>			
		Inflación esperada US\$	1.5%			
		<b>Costo de capital US\$ reales</b>	<b>5.9%</b>			
		Inflación esperada S/	2.5%			
		Riesgo país	2.0%			
		<b>Costo de capital S/ nominales</b>	<b>10.6%</b>			
		<b>WACC</b>				
		Deuda/Deuda+Capital	64.5%			
		Capital/Deuda+Capital	35.5%			
		Costo de la deuda	8.6%			
		Costo de capital	10.6%			
		Tasa imponible	30%			
		<b>WACC para valor terminal</b>	<b>7.7%</b>			

Figura 37. Tasa de descuento

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2019 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

Fuente: Elaboración Propia

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>EBIT x (1-t)</b>	14,605	16,115	25,184	27,240	14,735
+ Depreciación y amortización		14,685	16,595	18,443	13,189
- Inversiones (incluye intangibles)		-9,068	-10,892	-22,755	-45,176
- Incremento de KT		-295	-3,295	-5,611	-14,031
<b>Free cashflow to the firm FCFF</b>		<b>21,437</b>	<b>27,592</b>	<b>17,317</b>	<b>-31,283</b>
<b>Nota:</b>					
Ventas	495,043	526,124	591,173	612,275	598,671
Crec ventas		<b>6.28%</b>	<b>12.36%</b>	<b>3.57%</b>	<b>-2.22%</b>
EBIT	20,717	22,858	35,722	38,639	20,901
Crecimiento del EBIT		10.33%	56.28%	8.17%	-45.91%
EBIT como % de ventas	4.2%	4.3%	6.0%	6.3%	3.5%
<b>Inversión neta</b>		<b>5,617</b>	<b>5,703</b>	<b>-4,312</b>	<b>-31,987</b>
Inversión neta (como % de ventas)		1.1%	1.0%	-0.7%	-5.3%
Inversión neta (como % de incr ventas)		18.1%	8.8%	-20.4%	235.1%
Inversión en KT		-295	-3,295	-5,611	-14,031
Inversión en KT (como % de ventas)		-0.06%	-0.6%	-0.9%	-2.3%
Inversión en KT (como % de incr ventas)		-0.9%	-5.1%	-26.6%	103.1%

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
g (ventas)	-2.22%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
EBIT (% de ventas)	3.49%	3.49%	3.49%	3.49%	3.49%	3.49%
Ventas	598,671	628,589	660,003	692,986	727,618	763,981
EBIT	20,901	21,946	23,042	24,194	25,403	26,672
Tax rate	30%	30%	30%	30%	30%	30%
<b>EBIT (1-t)</b>	<b>14,735</b>	<b>15,472</b>	<b>16,245</b>	<b>17,057</b>	<b>17,909</b>	<b>18,804</b>
Inversión neta + KT	-46,018	-3,772	-3,960	-4,158	-4,366	-4,584
	-7.69%					
<b>5.00% FCFD</b>	<b>-31,283</b>	<b>11,700</b>	<b>12,285</b>	<b>12,899</b>	<b>13,543</b>	<b>14,220</b>
WACC	7.7%					
<b>Valor terminal - Proyección</b>						
WACC valor terminal	7.7%					
g	6%					
Valor terminal	949,952					
<b>Valor patrimonial</b>						
VP FCFD	51,676					
V. Terminal actualizado	655,934					
Cash	53					
Activos para venta						
Deuda	-94,927					
<b>Valor patrimonial</b>	<b>612,736</b>					
Nro acciones	72,611,513					
Valor por acción	<b>8.43854201</b>					

Figura 38. Flujo de Caja Descontado (S/. 000)

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2019 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

Fuente: Elaboración Propia

En la figura 38, se muestra el flujo de caja descontado de la empresa Laive S.A. correspondientes a los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, mostrando un crecimiento promedio en las ventas de 5%, en comparación a los años anteriores no presento un crecimiento, al contrario, sus ventas se contrajeron en un 2% debido a los problemas presentados con Indecopi.

#### 4.1.1.5. Factores del EBIT que inciden en la valoración.

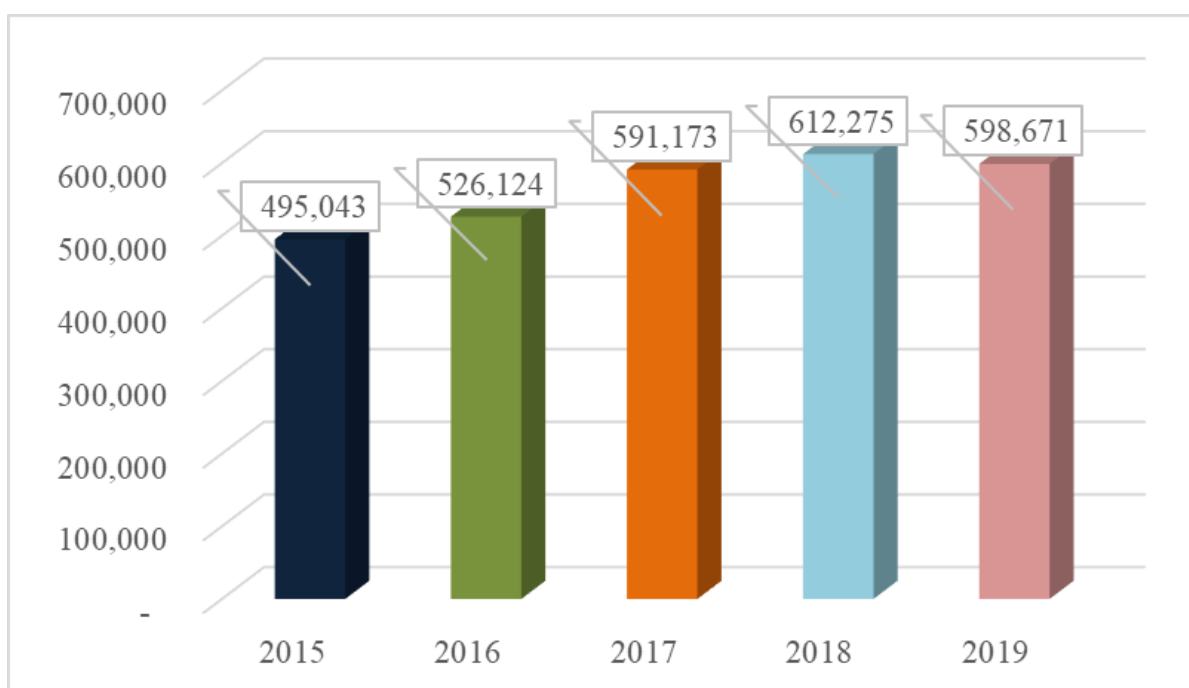
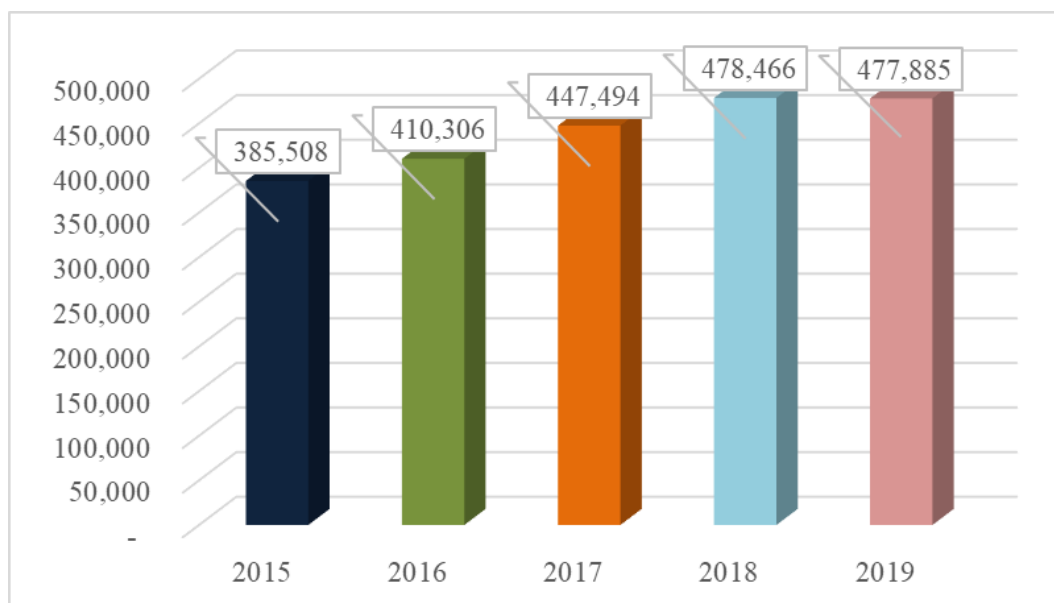


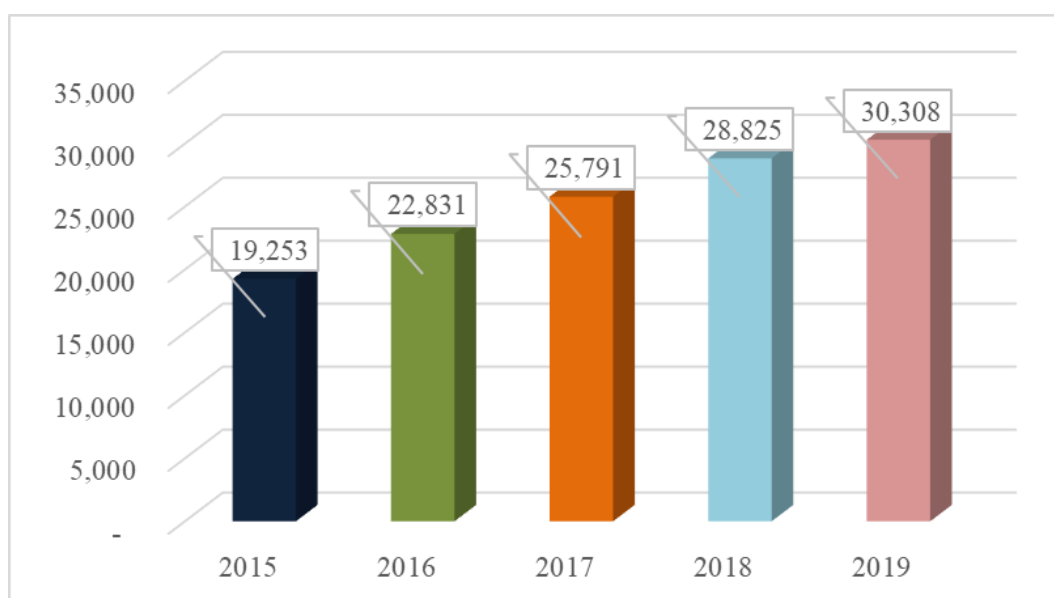
Figura 39. Ventas netas (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019

En la figura 39, se observa que el comportamiento de las ventas durante los años 2015 al 2018 presenta un crecimiento, a raíz de la venta de la cartera de productos ofrecidos por la compañía, sin embargo, para el año 2019 el crecimiento de las ventas se contrajo en 2.33%, esto se debe a que, durante el ejercicio del año 2019, la empresa se vio envuelta en un caso de doble denominación en sus empaques de leche.



*Figura 40.* Costo de ventas (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019

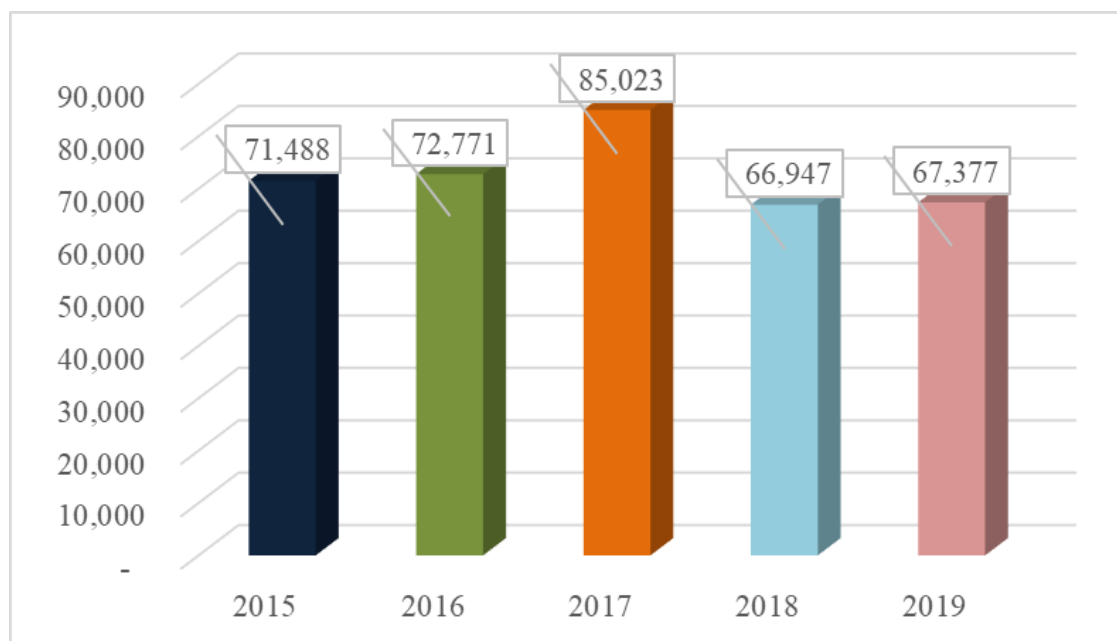
La figura 40, da a conocer el costo de ventas en los cuales incurrió la empresa Laive S.A. durante los cinco años evaluados. La composición de los rubros con mayor inversión fue durante el año 2018, en el rubro de compras se hizo un desembolso de S/ 17 126 000, en el rubro de materias primas e insumos utilizados se invirtió S/ 361 190 000. Estos costos son sustentados en la implementación de nuevas líneas de producción de la compañía.



*Figura 41.* Gastos administración (S/. 000) de la compañía Laive S.A. años 2015 al 2019



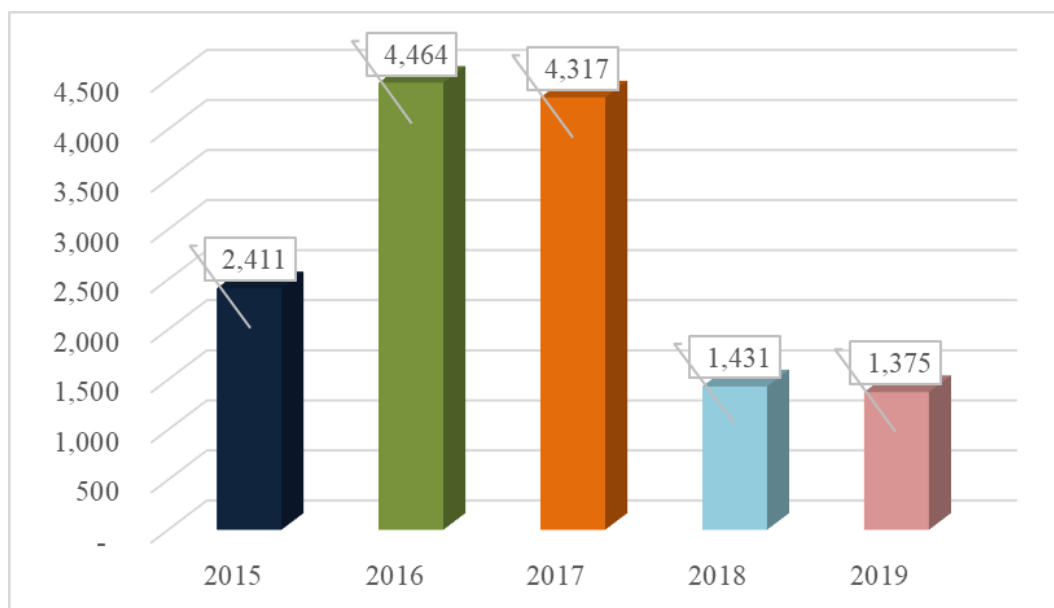
En la figura 41, se muestra los gastos de administración incurridos durante los periodos 2015 al 2019, donde se resalta el incremento de 5.14% reportado para el 2019, esto se debe a que, en el rubro de “sueldos y salarios” se registró una suma total de S/ 41 081 000, a comparación del 2018, donde se reportó un total de S/ 39 571 000.



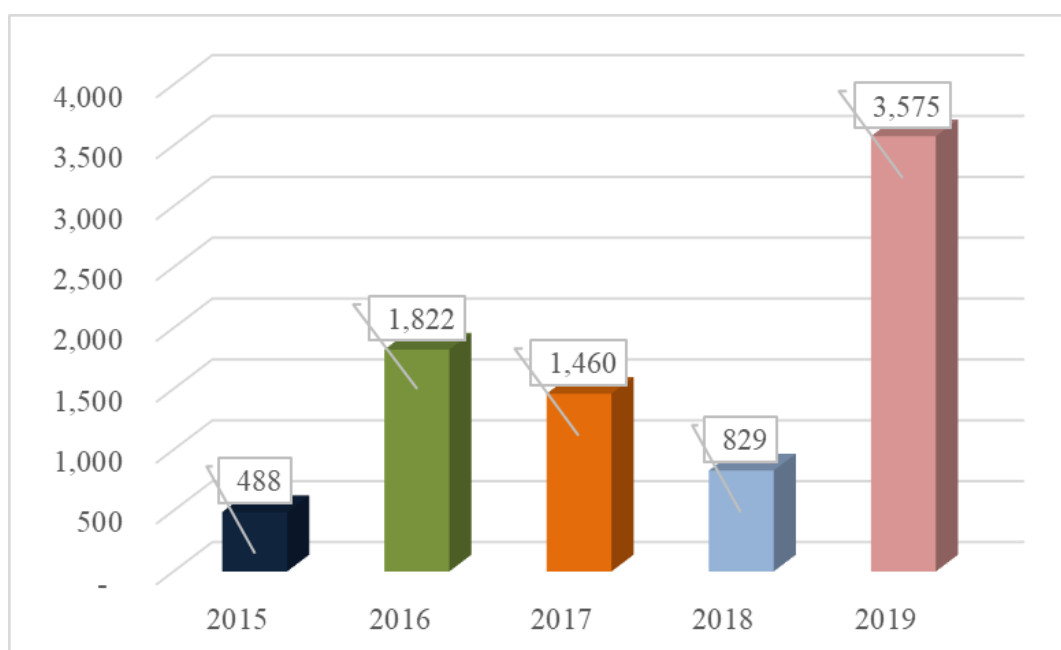
*Figura 42.* Gastos de ventas (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019

En la figura 42, se muestra los gastos de ventas incurridos por Laive durante el ejercicio de los periodos 2015 al 2019, muestra una tendencia variable acorde a la producción de cada año, las mayores inversiones son consideradas dentro de los rubros gastos de publicidad y Marketing.

La figura 7, muestra el reporte de la cuenta otros ingresos operativos comprendidos entre los años 2015 al 2019, por la compañía Laive S.A. Está integrado básicamente por los rubros ingreso por venta de materiales diversos, Ingreso por enajenación de propiedades, planta y equipo



*Figura 43.* Otros ingresos operativos (S/. 000) de la compañía Laive S.A. años 2015 al 2019



*Figura 44.* Otros gastos operativos (S/. 000) de la compañía Laive S.A. años 2015 al 2019

La figura 44, muestra la cuenta de Otros gastos operativos de la empresa Laive S.A. comprendidos entre los años 2015 al 2019, básicamente esta cuenta está integrada por los

rubros costo de venta de materiales, diversos y costo de enajenación y retiro de propiedades, planta y equipo

#### 4.1.1.6. Factores del EBITDA que inciden en la valoración.

Cabe precisar que las cuentas que incluyen en el cálculo del EBITDA son los mismos que el EBIT, salvo la cuenta de depreciación y amortización que se presentaran a continuación.

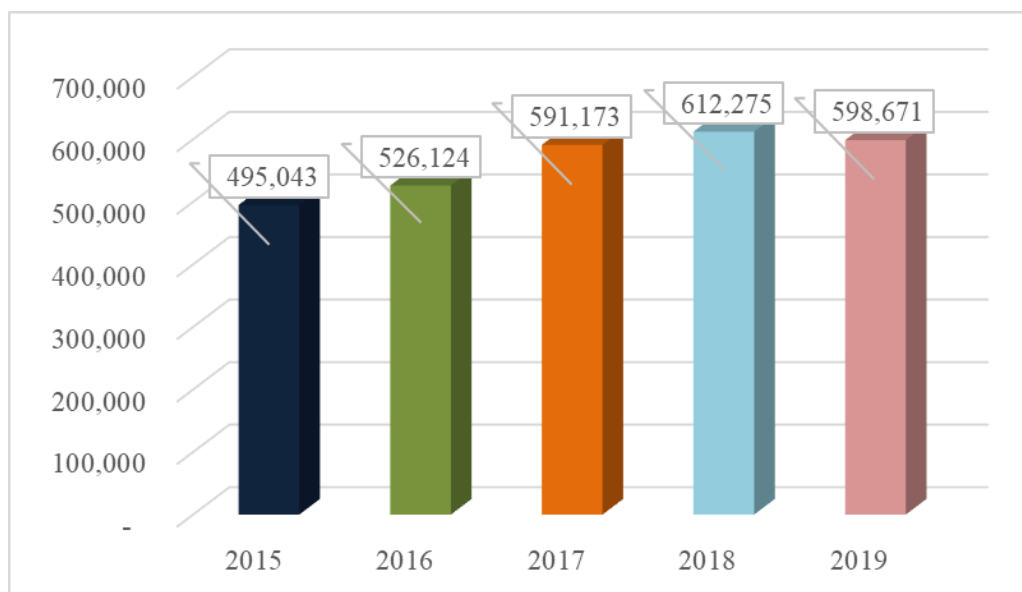


Figura 45. Ventas netas (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019

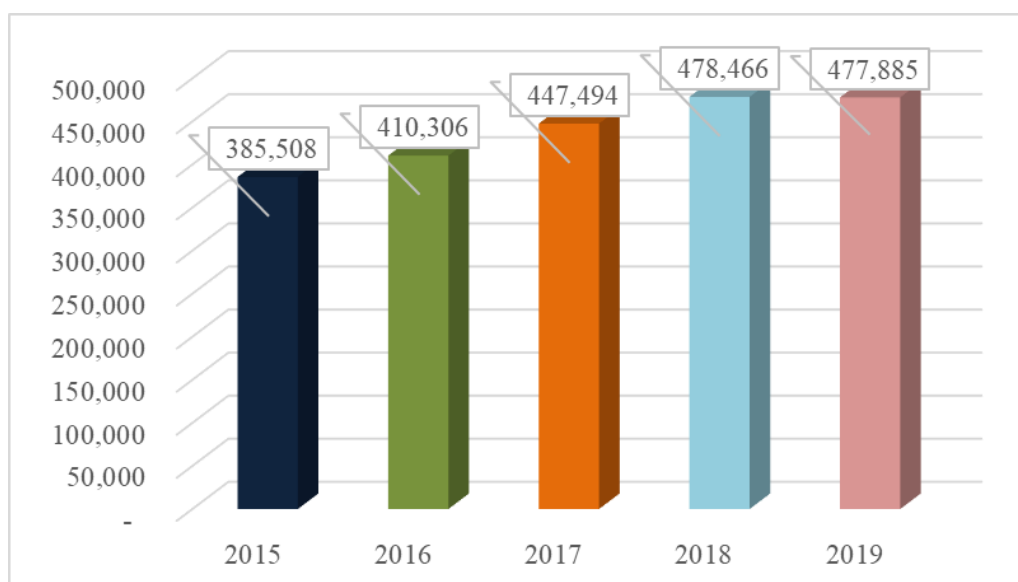
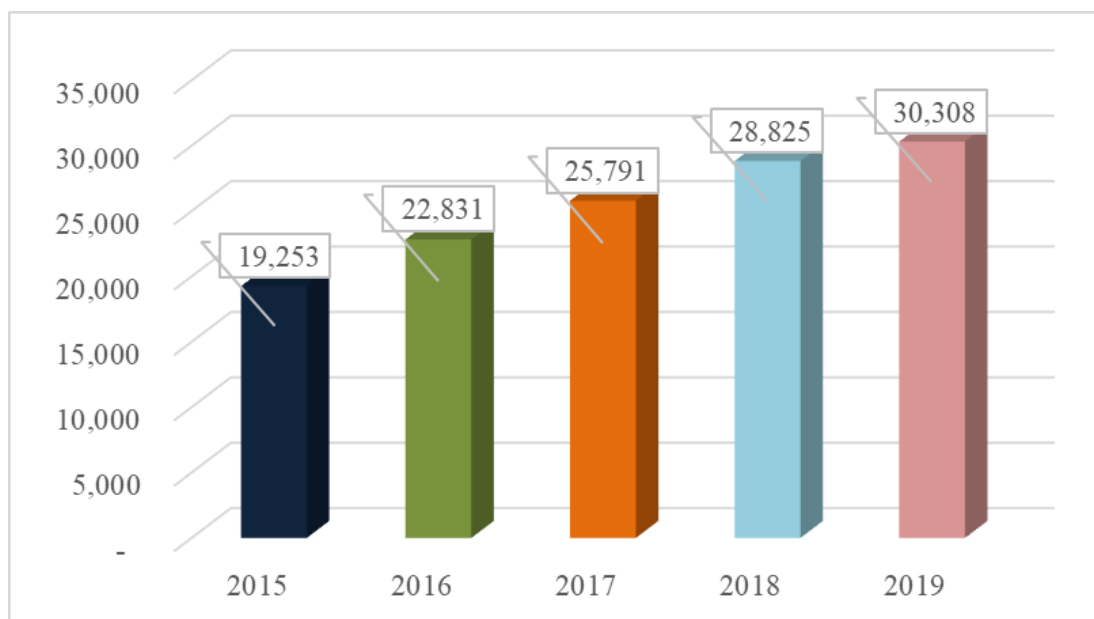
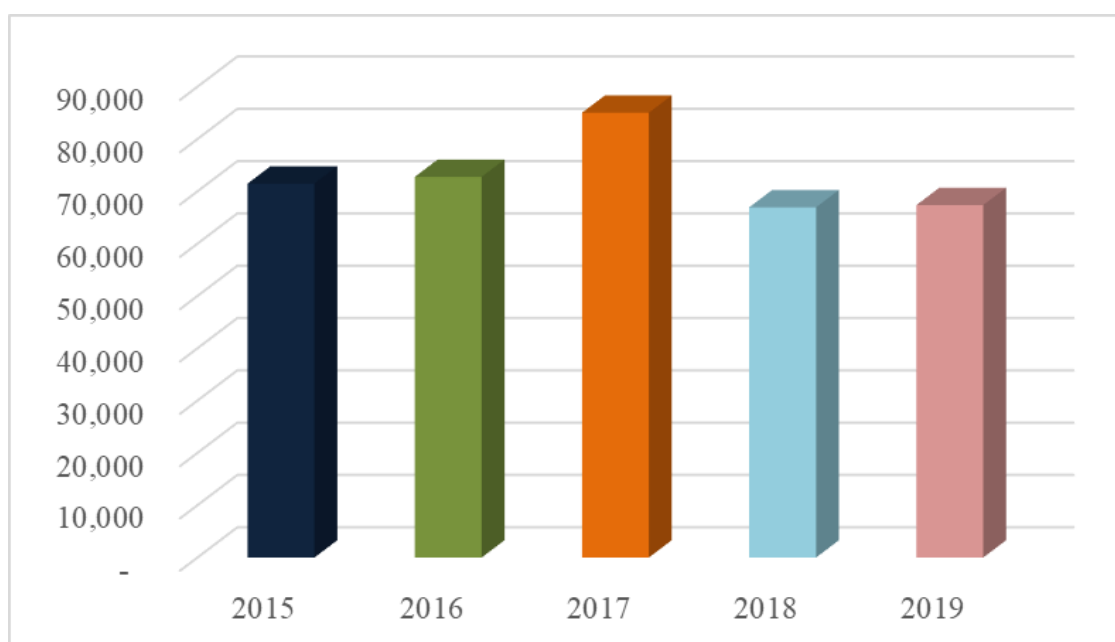


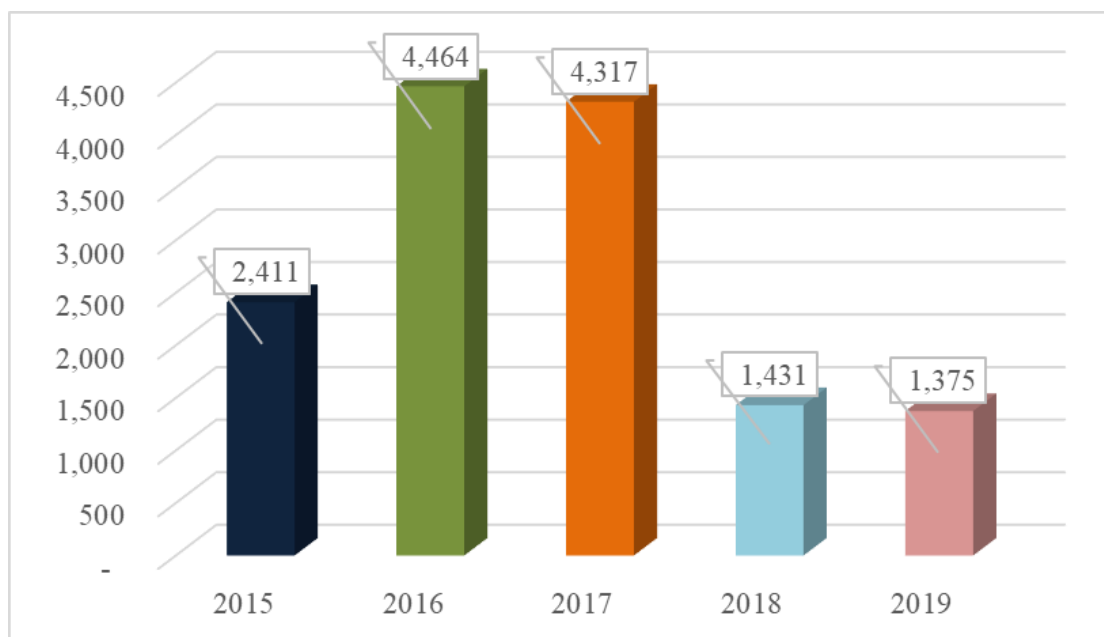
Figura 46. Costo de ventas (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019



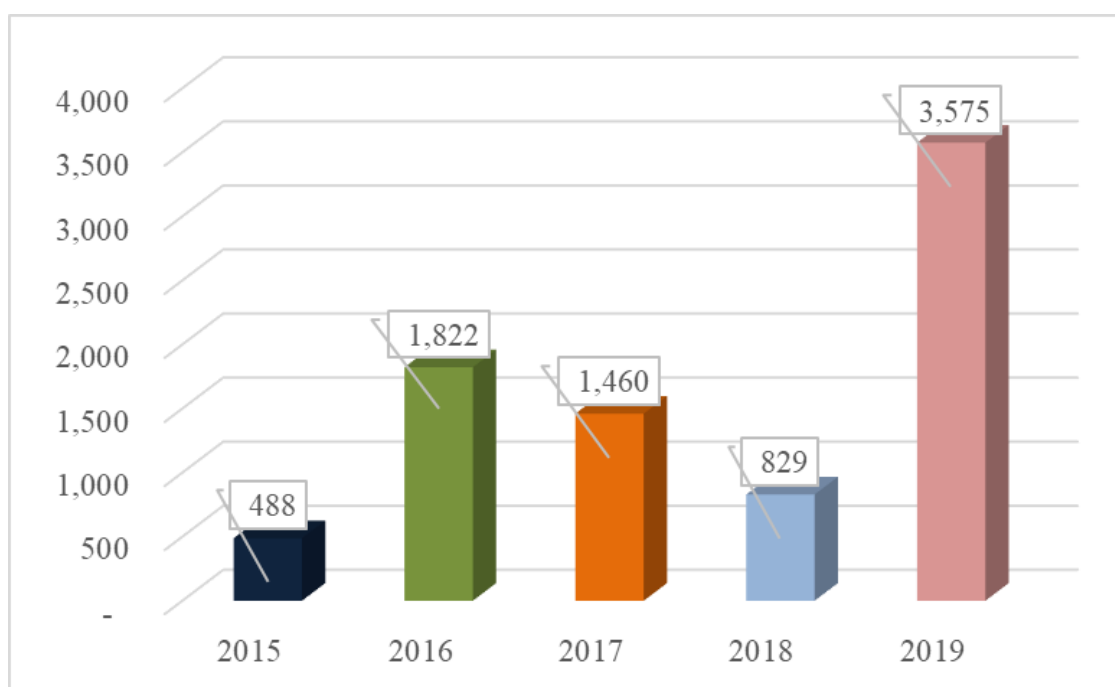
*Figura 47.* Gastos administración (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019



*Figura 48.* Gastos de ventas (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019



*Figura 49.* Otros ingresos operativos (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019



*Figura 50.* Otros gastos operativos (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019

En la figura 51, se muestra la depreciación y amortización obtenida durante los años comprendidos entre 2015 al 2016, se muestra una tendencia variable, algunos rubros con mayor impacto dentro de las cuentas son: el costo de ventas y distribución, gastos de venta y gastos de administración.

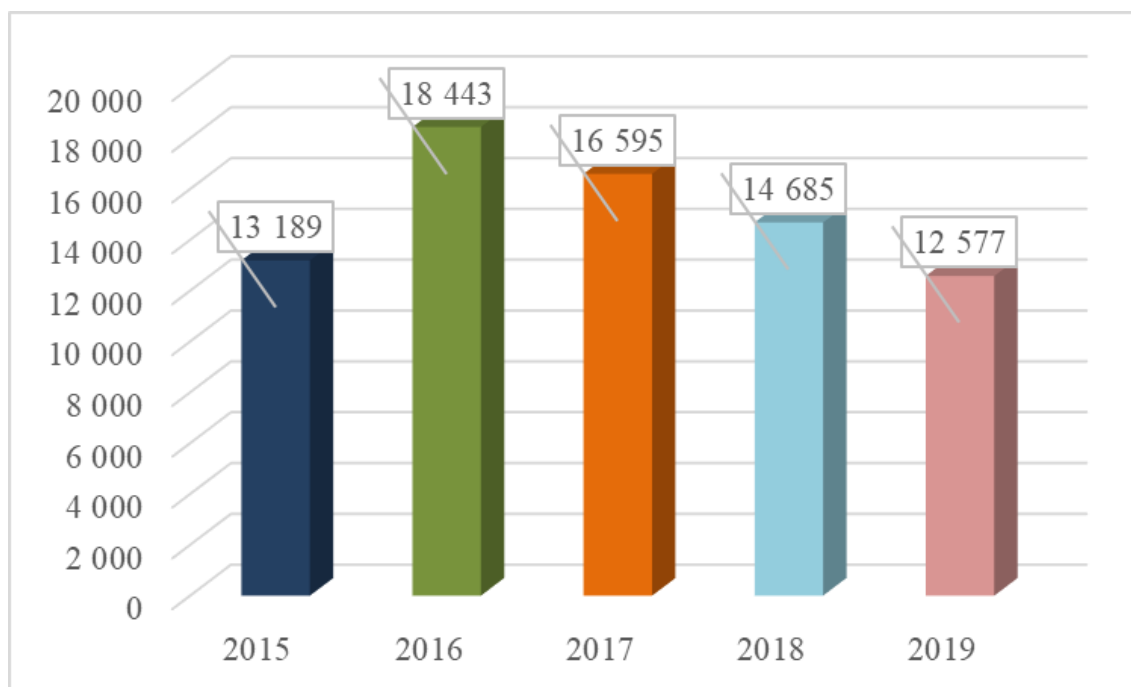


Figura 51. Depreciación y amortización (S/. 000) de la compañía Laive S.A. de los años 2015 al 2019.

#### ***4.1.1.7. Factores del WACC que inciden en la valoración.***

Deuda/Capital: 64.5%

Capital /Deuda + Capital: 35.5%

Tasa imponible: 29.50%

Costo de la deuda: 8.64%

Costo de capital: 10.6%

En la figura 52, se muestra los componentes del WACC, donde en mayor proporción se tiene a la Deuda/Capital con un 64.5%, a la compañía le cuesta financiarse 7.7% combinando el financiamiento con terceros y el financiamiento con patrimonio.

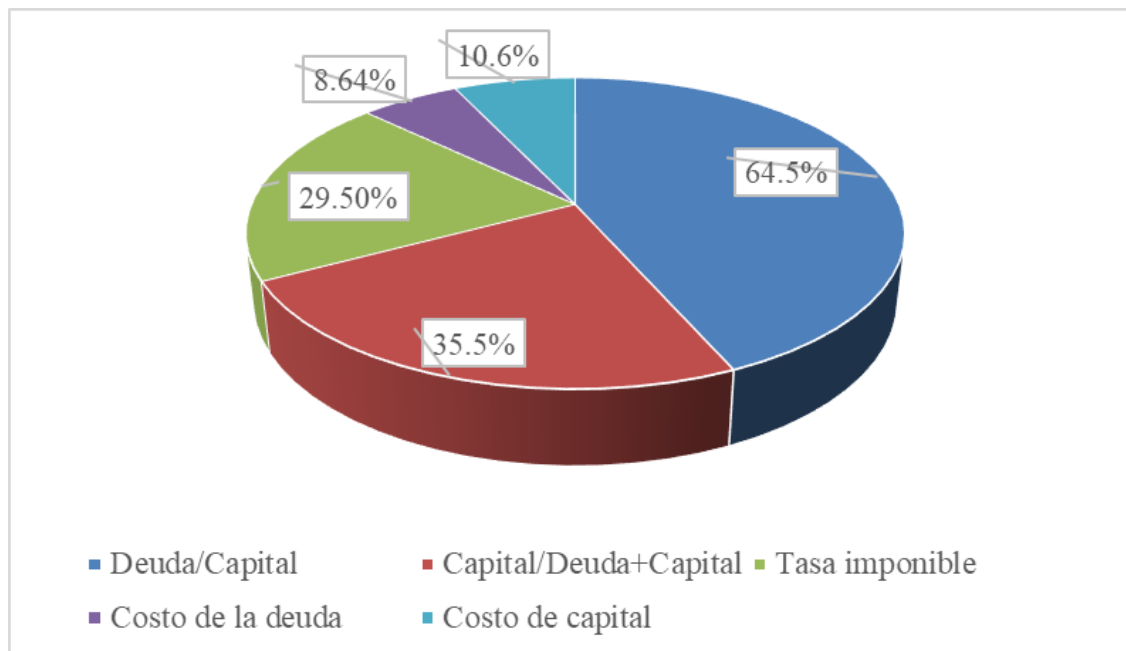


Figura 52. WACC de la compañía Laive S.A.

#### 4.1.2. Flujo de caja descontado – Leche Gloria S.A.

##### 4.1.2.1. Empresa Leche Gloria S.A. año 2016.

En la figura 53, se muestra el estado de situación financiera de la empresa Leche Gloria S.A. de los años 2015 y 2016. Cabe resaltar que a finales del año 2015 Gloria por decisiones comerciales decidieron adquirir en mayor cantidad algunos insumos (existencias) para la producción de productos en periodos futuros, lo que representa una compra menos para el año 2016.

En la figura 54 se muestra el estado de resultados de la empresa Leche Gloria S.A. donde se resalta el incremento de los gastos de ventas, de acuerdo con las revisiones a las notas de los estados financieros, el incremento de los gastos se fundamenta en las comisiones pagadas

a su proveedor de distribución de productos vendidos a nivel nacional y gastos por publicidad y marketing.

	2015	2016		2015	2016
Efectivo y equivalente	56,172	49,342	Otros pasivos Financieros	106,857	195,278
Cuentas por cobrar comerciales	591,248	657,468	Cuentas por pagar comerciales	449,116	223,977
Cuentas por cobrar a relacionadas			Cuentas por pagar a relacionadas	65,707	81,832
Otras cuentas por cobrar	36,667	26,994	Provisión por beneficios	-	-
Existencias	808,126	663,725	Ingresos diferidos	-	-
Activos por Impuestos	-	-	Otras cuentas por pagar	219,041	291,410
Otros Activos	20,651	6,278	Pasivos por impuestos		
<b>Activo corriente</b>	<b>1,512,864</b>	<b>1,403,807</b>	<b>Pasivo corriente</b>	<b>840,721</b>	<b>792,497</b>
Otras cuentas por cobrar a LP	11,048	1,244	Obligaciones financieras	645,345	640,067
Otras cuentas por cobrar	163,636	174,842	Otras cuentas por pagar	5,403	2,280
Propiedades, Planta y Equipos (Neto)	1,474,868	1,530,180	Otras Provisiones	-	-
Activos por derecho en uso	-	-	Pasivos por Impuestos por derecho		
Activos intangibles, neto	15,179	16,968	Pasivos por impuestos diferidos	85,122	95,635
<b>Activo no corriente</b>	<b>1,664,731</b>	<b>1,723,234</b>	<b>Pasivo no corriente</b>	<b>735,870</b>	<b>737,982</b>
			<b>Total pasivo</b>	<b>1,576,591</b>	<b>1,530,479</b>
			Capital social	382,502	382,502
			Acciones de inversión	39,117	39,117
			Acciones Propias en Catera	-	-
			Reserva legal	76,500	76,500
			Otras reservas Patrimonial	-	-
			Resultados acumulados	1,102,885	1,098,443
			<b>Patrimonio neto</b>	<b>1,601,004</b>	<b>1,596,562</b>
			<b>Patrimonio neto</b>	<b>1,601,004</b>	<b>1,596,562</b>
<b>Total activos</b>	<b>3,177,595</b>	<b>3,127,041</b>	<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>3,177,595</b>	<b>3,127,041</b>
			acciones comunes	382,502,106	
			acciones de inversión	39,117,107	
			<b>Total</b>	<b>421,619,213</b>	
			Deuda	752,202	835,345
			Patrimonio	1,601,004	1,596,562
			Deuda/(deuda + patrimonio)	31.96%	34.35%

Figura 53. Estado de Situación Financiera de la Empresa Leche Gloria S.A. (S/. 000)  
Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2016 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)



	2015	2016
Ventas netas	3,519,762	3,534,533
Costo de ventas	-2,713,928	-2,631,358
<b>Utilidad bruta</b>	<b>805,834</b>	<b>903,175</b>
Gastos de administración	-138,298	-140,299
Gastos de venta	-321,008	-399,547
Otros Ingresos Operativos	25,640	29,666
Otros Gastos Operativos	-	-
<b>Utilidad operativa</b>	<b>372,168</b>	<b>392,995</b>
Ingresos Financieros	1,166	1,419
Gastos Financieros	-6,692	-8,746
Diferencia de Cambios	-3,175	86
<b>Ut. Ant. Part. Trab e Imp. Renta</b>	<b>363,467</b>	<b>385,754</b>
Impuesto a la renta	-100,363	-115,446
<b>Utilidad neta actividades continuas</b>	<b>263,104</b>	<b>270,308</b>
Ingreso de operaciones descontinuadas		
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>	<b>263,104</b>	<b>270,308</b>
Utilidad mayoritarios		
Utilidad minoritarios		
<b>Utilidad por acción</b>	<b>0.624</b>	<b>0.641</b>
Tasa impositiva	27.6%	29.9%
Gastos financieros	6,692	8,746
Margen neto	<b>7.48%</b>	<b>7.65%</b>
Crecimiento de la utilidad neta		2.7%

Figura 54. Estado de Resultados de la Empresa Leche Gloria S.A (S/. 000)

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2016 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

PD04719XD	
Tasas de interés internacionales - Bonos del Tesoro EE. UU. - 10 años (%)	
Fecha	Rf
30-dic-16	2.5

Figura 55. Tasa Libre de Riesgo (Rf) de los últimos 10 días

Nota. Tomado de Bonos del Tesoro EE. UU. - 10 años (%) por el Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2021)

En la figura 55 se muestra la tasa libre de riesgo de los últimos 10 días, con cierre al 30 de diciembre del 2016, la tasa se ha posicionado en 2.5.

Industry Name	Number of Firms	Average Beta	Market D/E Ratio	Tax Rate	Unlevered Beta	Cash/Firm Value	Unlevered Beta corrected for cash
Food Processing	101	0.64	33.01%	8.56%	0.51	3.64%	0.53

Figura 56. Beta del Sector

Nota. Tomado de Betas by Sector (US) por Damodarán. 2016.

En la figura 56, se muestra el beta del sector de comidas procesadas, correspondiendo para el año 2016 un 0.53. Según la interpretación del Beta al ser un dato menor a 1, entonces tiene menos riesgo de mercado y es menos volátil (los datos se encuentran contraídos).

Arithmetic Average				Risk Premium		Standard Error	
Period	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds	T.Bills - T.Bonds	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds
1928-2016	11.42%	3.46%	5.18%	7.96%	6.23%	2.25%	2.38%
1961-2016	11.28%	4.71%	6.62%	6.56%	4.66%	2.42%	2.69%
2001-2016	7.01%	1.38%	5.04%	5.63%	1.97%	6.71%	9.48%
Geometric Average				Risk Premium			
Period	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds	T.Bills - T.Bonds	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds		
1928-2016	9.53%	3.41%	4.91%	6.11%	4.62%		
1961-2016	9.68%	4.71%	6.32%	4.96%	3.36%		
2001-2016	6.62%	1.22%	4.67%	5.41%	1.96%		

Figura 57. Prima de Riesgo

Nota. Tomado de *Index of /adamodar/pc/datasets* por Damodarán. 2016

En la figura 57, se muestran los promedios geométricos y aritméticos de la rentabilidad anual de las inversiones para los bonos del tesoro de EE.UU. correspondiente al año 2016.

Country	Región	Long-Term Rating	Adj. Default Spread	Total Risk Premium	Country Risk Premium
Perú	Central and South América	Baa3	200	8.00%	3.00%

Figura 58. Riesgo País

Nota. Tomado de *Country Default Spreads and Risk Premiums* por NYU. 2016

En la figura 58, se muestra el riesgo país, en el caso de Perú la calificación para largo plazo es de Baa3, es decir, se consideran de grado intermedio y están sujetas a un riesgo de crédito moderado. Por otra parte, la prima de riesgo total es de 8% y finalmente el riesgo país fue de 3%.

	2015	2016
Activo corriente (excluyendo efectivo)	1,456,692	1,354,465
Pasivo corriente (excluyendo deudas)	733,864	597,219
Capital de trabajo	722,828	757,246
<b>Incremento en capital de trabajo</b>		<b>34,418</b>

Figura 59. Capital de Trabajo (Kt) (S/. 000)

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2016 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

Fuente: Elaboración Propia

En la figura 59, se muestra el capital de trabajo para la empresa Leche Gloria S.A. correspondiente al año 2015 – 2016, mostrando un incremento en el capital de 34,418, para el año 2016, este resultando fue un buen indicador financiero; ya que, la empresa logró operar con sus recursos de manera eficiente.

En la figura 60, se muestra la tasa de descuento para la empresa Leche Gloria S.A. correspondiente a los años 2015 – 2016, mostrando un WACC de 6.8 %, debido al alto porcentaje obtenido en la tasa libre de riesgo, la rentabilidad de mercado, la Beta, el nivel de endeudamiento y el coste financiero.

		2015	2016		
<b>Reapalancar betas</b>					
Deuda (000) S/.	835,345	6,692	8,746		
MKT cap (000) S/.	2,640,131	752,202	835,345		
D/E	31.64%				
Tasa imponible	30%				
Beta desapalancada	0.51				
		<b>0.89%</b>	<b>1.05%</b>		
Beta re apalancada	<b>0.63</b>				
		<b>Nro acciones</b>	<b>Cotización (30 dic16)</b>	<b>Valor</b>	
		acciones comunes	382,502,106	6.80	2,601,014,321
		acciones de inversión	39,117,107	1.00	39,117,107
				MKT cap	<b>2,640,131,428</b>
<b>Costo de capital</b>		<b>WACC para valor terminal</b>			
Tasa libre de riesgo	2.45%	Tasa Libre de Riesgo	2.45%		
Beta re apalancado	0.63	Beta	0.63		
Prima por riesgo	4.83%	Prima por riesgo	4.83%		
		Riesgo país	2.00%		
<b>Costo de capital US\$ nominales</b>	<b>5.5%</b>	<b>Costo de capital US\$ nominales</b>	<b>5.47%</b>		
Inflación esperada US\$	1.5%	Inflación esperada US\$	1.50%		
<b>Costo de capital US\$ reales</b>	<b>3.9%</b>	<b>Costo de capital US\$ reales</b>	<b>3.91%</b>		
Inflación esperada S/	2.5%	Inflación esperada S/	2.50%		
Riesgo país	2.00%	Riesgo país	<b>2.00%</b>		
<b>Costo de capital S/ nominales</b>	<b>8.5%</b>	<b>Costo de capital S/ nominales</b>	<b>8.5%</b>		
<b>WACC</b>		<b>WACC</b>			
Deuda/Capital	24.04%	Deuda/Deuda+Capital	24.04%		
Capital/Deuda+Capital	75.96%	Capital/Deuda+Capital	75.96%		
Tasa imponible	29.50%	Costo de la deuda	1.05%		
Costo de la deuda	1.05%	Costo de capital	8.51%		
Costo de capital	<b>8.51%</b>	Tasa imponible	29.50%		
<b>WACC</b>	<b>6.6%</b>	<b>WACC para valor terminal</b>	<b>6.6%</b>		

Figura 60. Tasa de descuento

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2016 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

Fuente: Elaboración Propia

	2015		2016		Proyección	
	2015	2016	2016	2017	2016	2017
<b>EBIT x (1-t)</b>	262,378	277,061				
+ Depreciación y amortización		14,685				
- Inversiones (incluye intangibles)		-9,068				
- Incremento de KT		-34,418				
<b>Free cashflow to the firm FCFE</b>		<b>248,260</b>				
<b>Nota:</b>						
Ventas	3,519,762	3,534,533				
Crec ventas		<b>0.42%</b>				
EBIT	372,168	392,995				
Crecimiento del EBIT		5.60%				
EBIT como % de ventas	10.6%	11.1%				
<b>Inversión neta</b>		<b>5,617</b>				
Inversión neta (como % de ventas)		0.2%				
Inversión neta (como % de incr ventas)		38.0%				
Inversión en KT		-34,418				
Inversión en KT (como % de ventas)		-0.97%				
Inversión en KT (como % de incr ventas)		-233.0%				
g (ventas)			0.42%	8.00%		
EBIT (% de ventas)			11.12%	11.12%		
Ventas			3,534,533	3,817,296		
EBIT			392,995	424,435		
Tax rate			29.50%	29.50%		
<b>EBIT (1-t)</b>			<b>277,061</b>	<b>299,226</b>		
Inversión neta + KT			-28,801	-22,904		
			-0.81%			
<b>FCFD</b>			<b>248,260</b>	<b>276,323</b>		
WACC			6.6%			
<b>Valor terminal - Proyección</b>						
WACC valor terminal			6.6%			
g			4%			
Valor terminal			10,887,491			
<b>Valor patrimonial</b>						
VP FCFD			259,118			
V. Terminal actualizado			7,894,730			
Cash			49,342			
Activos para venta						
Deuda			-835,345			
<b>Valor patrimonial</b>			<b>7,367,846</b>			
Nro acciones			421,619,213			
Valor por acción			<b>17.48</b>			

Figura 61. Flujo de Caja Descontado (S/. 000)

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2016 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

Fuente: Elaboración Propia

	2015	2016	2017		2015	2016	2017
Efectivo y equivalente	56,172	49,342	76,613	Otros pasivos Financieros	106,857	195,278	80,906
Cuentas por cobrar comerciales	591,248	657,468	551,383	Cuentas por pagar comerciales	449,116	223,977	298,164
Cuentas por cobrar a relacionadas				Cuentas por pagar a relacionadas	65,707	81,832	65,965
Otras cuentas por cobrar	36,667	26,994	24,337	Provison por beneficios	-	-	-
Existencias	808,126	663,725	598,755	Ingresos diferidos	-	-	-
Activos por Impuestos	-	-	-	Otras cuentas por pagar	219,041	291,410	-
Otros Activos	20,651	6,278	3,845	Pasivos por impuestos			310,676
<b>Activo corriente</b>	<b>1,512,864</b>	<b>1,403,807</b>	<b>1,254,933</b>	<b>Pasivo corriente</b>	<b>840,721</b>	<b>792,497</b>	<b>755,711</b>
Otras cuentas por cobrar a LP	11,048	1,244	3,957	Obligaciones financieras	645,345	640,067	709,161
Otras cuentas por cobrar	163,636	174,842	174,775	Otras cuentas por pagar	5,403	2,280	-
Popiedades, Planta y Equipos (Neto)	1,474,868	1,530,180	1,760,197	Otras Provisiones	-	-	-
Activos por derecho en uso	-	-	-	Pasivos por Impuestos por derecho	-	-	-
Activos intangibles, neto	15,179	16,968	17,180	Pasivos por impuestos diferidos	85,122	95,635	92,560
<b>Activo no corriente</b>	<b>1,664,731</b>	<b>1,723,234</b>	<b>1,956,109</b>	<b>Pasivo no corriente</b>	<b>735,870</b>	<b>737,982</b>	<b>801,721</b>
				<b>Total pasivo</b>	<b>1,576,591</b>	<b>1,530,479</b>	<b>1,557,432</b>
				Capital social	382,502	382,502	382,502
				Acciones de inversión	39,117	39,117	39,070
				Aciones Propias en Catera	-	-	-
				Reserva legal	76,500	76,500	76,500
				Otras reservas Patrimonial	-	-	-
				Resultados acumulados	1,102,885	1,098,443	1,155,538
				<b>Patrimonio neto</b>	<b>1,601,004</b>	<b>1,596,562</b>	<b>1,653,610</b>
				<b>Patrimonio neto</b>	<b>1,601,004</b>	<b>1,596,562</b>	<b>1,653,610</b>
<b>Total activos</b>	<b>3,177,595</b>	<b>3,127,041</b>	<b>3,211,042</b>	<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>3,177,595</b>	<b>3,127,041</b>	<b>3,211,042</b>
				acciones comunes		382,502,106	
				acciones de inversión		39,069,882	
				<b>Total</b>		<b>421,571,988</b>	
				Deuda	752,202	835,345	790,067
				Patrimonio	1,601,004	1,596,562	1,653,610
				Deuda/(deuda + patrimonio)	31.96%	34.35%	32.33%

Figura 62. Estado de Situación Financiera de la Empresa Leche Gloria S.A (S/. 000)

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2017 por la Superintendencia de Mercado de valores [SMV]. (2021)

En la figura 61, se muestra el flujo de caja descontado de la empresa Leche Gloria S.A. correspondientes a los años 2015- 2016, mostrando un crecimiento en las ventas de 0.42 % y un crecimiento del EBIT en 5.60%.

#### 4.1.2.2. Empresa Leche Gloria S.A. año 2017.

	2015	2016	2017
Ventas netas	3,519,762	3,534,533	3,431,395
Costo de ventas	-2,713,928	-2,631,358	-2,467,801
<b>Utilidad bruta</b>	<b>805,834</b>	<b>903,175</b>	<b>963,594</b>
Gastos de administración	-138,298	-140,299	-162,775
Gastos de venta	-321,008	-399,547	-490,410
Otros Ingresos Operativos	25,640	29,666	23,823
Otros Gastos Operativos	-	-	-
<b>Utilidad operativa</b>	<b>372,168</b>	<b>392,995</b>	<b>334,232</b>
Ingresos Financieros	1,166	1,419	1,443
Gastos Financieros	-6,692	-8,746	-8,762
Diferencia de Cambios	-3,175	86	601
<b>Ut. Ant. Part. Trab e Imp. Renta</b>	<b>363,467</b>	<b>385,754</b>	<b>327,514</b>
Impuesto a la renta	-100,363	-115,446	-97,502
<b>Utilidad neta actividades continuas</b>	<b>263,104</b>	<b>270,308</b>	<b>230,012</b>
Ingreso de operaciones descontinuadas			
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>	<b>263,104</b>	<b>270,308</b>	<b>230,012</b>
Utilidad mayoritarios			
Utilidad minoritarios			
<b>Utilidad por acción</b>	<b>0.624</b>	<b>0.641</b>	<b>0.546</b>
Tasa impositiva	27.6%	29.9%	29.8%
Gastos financieros	6,692	8,746	8,762
Margen neto	<b>7.48%</b>	<b>7.65%</b>	<b>6.70%</b>
Crecimiento de la utilidad neta		2.7%	-14.9%

Figura 63. Estado de Resultados de la Empresa Leche Gloria S.A (S/. 000)

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2017 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

En la figura 62, se muestra el estado de situación financiera de la empresa Leche Gloria S.A. de los años 2015, 2016 y 2017. Para el año 2017 la compañía realizó inversiones destinadas a la ampliación de sus plantas de producción de leche y otros derivados, se realizó la compra de maquinarias y equipos para la planta de UTH.

En la figura 63 se muestra el estado de resultados de la empresa Leche Gloria S.A. Durante el ejercicio del año 2017, la compañía incrementó sus gastos de ventas, esto se debió a la comisión pagada a su proveedor por concepto de distribución de productos a nivel nacional, por otra parte, se incrementó los gastos de publicidad y marketing.

PD04719XD	
Tasas de interés internacionales - Bonos del Tesoro EE. UU. - 10 años	
Fecha	Rf
29-dic-17	2.4

Figura 64. Tasa Libre de Riesgo (Rf) de los últimos 10 días

Nota. Tomado de Bonos del Tesoro EE. UU. - 10 años (%) por el Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2021)

En la figura 64 se muestra la tasa libre de riesgo de los últimos 10 días, con cierre al 29 de diciembre del 2017, la tasa se ha posicionado en 2.4.

Industry Name	Number of Firms	Average Beta	Market D/E Ratio	Tax Rate	Unlevered Beta	Cash/Firm Value	Unlevered Beta corrected for cash
Food Processing	101	0.64	33.01%	8.56%	0.51	3.64%	0.53

Figura 65. Beta del Sector

Nota. Tomado de *Betas by Sector* (US) por Damodarán. 2017

En la tabla 65, se muestra la beta del sector de comidas procesadas, correspondiendo para el año 2017 un 0.53. Según la interpretación del Beta al ser un dato menor a 1, entonces tiene menos riesgo de mercado y es menos volátil.



Arithmetic Average				Risk Premium		Standard Error	
1928-2017	11.53%	3.43%	5.15%	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds
1961-2017	11.46%	4.65%	6.55%	8.10%	6.37%	2.25%	2.38%
2001-2017	7.87%	1.35%	4.91%	6.81%	4.91%	2.42%	2.69%
				6.52%	2.96%	6.71%	9.48%

Geometric Average				Risk Premium	
1928-2017	9.65%	3.38%	4.88%	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds
1961-2017	9.88%	4.64%	6.26%	6.27%	4.77%
2001-2017	7.50%	1.20%	4.55%	5.24%	3.62%
				6.31%	2.95%

Figura 66. Prima de Riesgo

Nota. Tomado de *Index of/adamodar/pc/datasets* por Damodarán. 2017

En la figura 66, se muestra los promedios geométricos y aritméticos de la rentabilidad anual de las inversiones para los bonos del tesoro de EE. UU. correspondiente al año 2017.

Country	Región	Long-Term Rating	Adj. Default Spread	Total Risk Premium	Country Risk Premium
Perú	Central and South América	Baa3	200	8.00%	3.00%

Figura 67. Riesgo País

Nota. Tomado de *Country Default Spreads and Risk Premiums* por NYU. 2017

En la figura 67, se muestra el riesgo país, en el caso de Perú la calificación para largo plazo es de Baa3, es decir, se consideran de grado intermedio y están sujetas a un riesgo de crédito moderado. Por otra parte, la prima de riesgo total es de 8% y finalmente el riesgo país fue de 3%.

	2015	2016	2017
Activo corriente (excluyendo efectivo)	1,456,692	1,354,465	1,178,320
Pasivo corriente (excluyendo deudas)	733,864	597,219	674,805
Capital de trabajo	722,828	757,246	503,515
<b>Incremento en capital de trabajo</b>		<b>34,418</b>	<b>-253,731</b>

Figura 68. Capital de Trabajo (Kt) (S/. 000)

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2017 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

Fuente: Elaboración Propia

		2015	2016	2017
<b>Reapalancar betas</b>				
Deuda (000) S/.	790,067	6,692	8,746	8,762
MKT cap (000) S/.	2,525,334	752,202	835,345	790,067
D/E	31.29%			
Tasa imponible	30%			
Beta desapalancada	0.51			
		0.89%	1.05%	1.11%
Beta re apalancada	<b>0.63</b>			
		<b>Nro acciones</b>	<b>Cotización (29 dic17)</b>	<b>Valor</b>
		acciones comunes	382,502,106	6.50
		acciones de inversión	39,069,882	1.00
				MKT cap
				<b>2,525,333,571</b>
<b>Costo de capital</b>		<b>WACC para valor terminal</b>		
Tasa libre de riesgo	2.41%	Tasa Libre de Riesgo	2.41%	
Beta re apalancado	0.63	Beta	0.63	
Prima por riesgo	4.83%	Prima por riesgo	4.83%	
		Riesgo país	2.00%	
<b>Costo de capital US\$ nominales</b>	<b>5.4%</b>	<b>Costo de capital US\$ nominales</b>	<b>5.42%</b>	
Inflación esperada US\$	1.5%	Inflación esperada US\$	1.50%	
<b>Costo de capital US\$ reales</b>	<b>3.9%</b>	<b>Costo de capital US\$ reales</b>	<b>3.87%</b>	
Inflación esperada S/	2.5%	Inflación esperada S/	2.50%	
Riesgo país	2.00%	Riesgo país	<b>2.00%</b>	
<b>Costo de capital S/ nominales</b>	<b>8.5%</b>	<b>Costo de capital S/ nominales</b>	<b>8.5%</b>	
<b>WACC</b>		<b>WACC</b>		
Deuda/Capital	23.83%	Deuda/Deuda+Capital	23.83%	
Capital/Deuda+Capital	76.17%	Capital/Deuda+Capital	76.17%	
Tasa imponible	29.50%	Costo de la deuda	1.11%	
Costo de la deuda	1.11%	Costo de capital	8.46%	
Costo de capital	8.46%	Tasa imponible	29.50%	
<b>WACC</b>	<b>6.6%</b>	<b>WACC para valor terminal</b>	<b>6.6%</b>	

Figura 69. Tasa de descuento

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2017 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

Fuente: Elaboración Propia



	2015	2016	2017	2018		2015	2016	2017	2018
Efectivo y equivalente	56,172	49,342	76,613	46,977	Otros pasivos Financieros	106,857	195,278	80,906	248,557
Cuentas por cobrar comerciales	591,248	657,468	551,383	490,170	Cuentas por pagar comerciales	449,116	223,977	298,164	394,367
Cuentas por cobrar a relacionadas					Cuentas por pagar a relacionadas	65,707	81,832	65,965	68,923
Otras cuentas por cobrar	36,667	26,994	24,337	55,933	Provisión por beneficios	-	-	-	-
Existencias	808,126	663,725	598,755	700,691	Ingresos diferidos	-	-	-	-
Activos por Impuestos	-	-	-	-	Otras cuentas por pagar	219,041	291,410	-	-
Otros Activos	20,651	6,278	3,845	6,753	Pasivos por impuestos			310,676	291,986
<b>Activo corriente</b>	<b>1,512,864</b>	<b>1,403,807</b>	<b>1,254,933</b>	<b>1,300,524</b>	<b>Pasivo corriente</b>	<b>840,721</b>	<b>792,497</b>	<b>755,711</b>	<b>1,003,833</b>
Otras cuentas por cobrar a LP	11,048	1,244	3,957	60,104	Obligaciones financieras	645,345	640,067	709,161	625,604
Otras cuentas por cobrar	163,636	174,842	174,775	174,775	Otras cuentas por pagar	5,403	2,280	-	-
Propiedades, Planta y Equipos (Neto)	1,474,868	1,530,180	1,760,197	1,720,126	Otras Provisiones	-	-	-	-
Activos por derecho en uso	-	-	-	-	Pasivos por Impuestos por derecho	-	-	-	-
Activos intangibles, neto	15,179	16,968	17,180	18,355	Pasivos por impuestos diferidos	85,122	95,635	92,560	95,461
<b>Activo no corriente</b>	<b>1,664,731</b>	<b>1,723,234</b>	<b>1,956,109</b>	<b>1,973,360</b>	<b>Pasivo no corriente</b>	<b>735,870</b>	<b>737,982</b>	<b>801,721</b>	<b>721,065</b>
					<b>Total pasivo</b>	<b>1,576,591</b>	<b>1,530,479</b>	<b>1,557,432</b>	<b>1,724,898</b>
					Capital social	382,502	382,502	382,502	382,502
					Acciones de inversión	39,117	39,117	39,070	39,020
					Acciones Propias en Cartera	-	-	-	-
					Reserva legal	76,500	76,500	76,500	76,500
					Otras reservas Patrimonial	-	-	-	-
					Resultados acumulados	1,102,885	1,098,443	1,155,538	1,050,964
					<b>Patrimonio neto</b>	<b>1,601,004</b>	<b>1,596,562</b>	<b>1,653,610</b>	<b>1,548,986</b>
					<b>Patrimonio neto</b>	<b>1,601,004</b>	<b>1,596,562</b>	<b>1,653,610</b>	<b>1,548,986</b>
<b>Total activos</b>	<b>3,177,595</b>	<b>3,127,041</b>	<b>3,211,042</b>	<b>3,273,884</b>	<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>3,177,595</b>	<b>3,127,041</b>	<b>3,211,042</b>	<b>3,273,884</b>
						acciones comunes		382,502,106	
						acciones de inversión		39,069,882	
						<b>Total</b>		<b>421,571,988</b>	
					Deuda	752,202	835,345	790,067	874,161
					Patrimonio	1,601,004	1,596,562	1,653,610	1,548,986
					Deuda/(deuda + patrimonio)	31.96%	34.35%	32.33%	36.08%

Figura 71. Estado de Situación Financiera de la Empresa Leche Gloria S.A (S/. 000)

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2018 por la Superintendencia de Mercado de valores [SMV]. (2021)

En la figura 68, se muestra el capital de trabajo para la empresa Leche Gloria S.A. correspondiente al año 2015, 2016 y 2017, mostró una reducción del capital en 253 731 en comparación al año anterior.

En la figura 69, se muestra la tasa de descuento para la empresa Leche Gloria S.A. correspondiente a los años 2015, 2016 y 2017, mostrando un WACC de 6,6%, debido al alto porcentaje obtenido en la tasa libre de riesgo, la rentabilidad de mercado, la Beta, el nivel de endeudamiento y el coste financiero.

En la figura 70, se muestra el flujo de caja descontado de la empresa Leche Gloria S.A. correspondiente a los años 2015, 2016 y 2017, se reflejó una contracción en el crecimiento del EBIT en 14.95%.

#### ***4.1.2.3. Empresa Leche Gloria S.A. año 2018.***

En la figura 71, se muestra el estado de situación financiera de la empresa Leche Gloria S.A. de los años 2015, 2016, 2017 y 2018. En el año 2018 la compañía decidió realizar una donación de inventarios a raíz de los gastos por desvalorización de esta.

En la figura 72 se muestra el estado de resultados de la empresa Leche Gloria S.A. el costo de ventas para el año 2018 se ha visto incrementada a raíz de los elevados consumos de materia prima e insumos (S/ 2,015,429) a comparación del año 2017 (S/ 1,910,411) Asu vez esto se debió a la implementación de las nuevas plantas de UTH.

En la figura73 se muestra la tasa libre de riesgo de los últimos 10 días, con cierre al 31 de diciembre del 2018, la tasa se ha posicionado en 2.7.

	2015	2016	2017	2018
Ventas netas	3,519,762	3,534,533	3,431,395	3,507,055
Costo de ventas	-2,713,928	-2,631,358	-2,467,801	-2,813,716
<b>Utilidad bruta</b>	<b>805,834</b>	<b>903,175</b>	<b>963,594</b>	<b>693,339</b>
Gastos de administración	-138,298	-140,299	-162,775	-132,612
Gastos de venta	-321,008	-399,547	-490,410	-295,645
Otros Ingresos Operativos	25,640	29,666	23,823	19,751
Otros Gastos Operativos	-	-	-	-
<b>Utilidad operativa</b>	<b>372,168</b>	<b>392,995</b>	<b>334,232</b>	<b>284,833</b>
Ingresos Financieros	1,166	1,419	1,443	1,200
Gastos Financieros	-6,692	-8,746	-8,762	-6,821
Diferencia de Cambios	-3,175	86	601	-1,256
<b>Ut. Ant. Part. Trab e Imp. Renta</b>	<b>363,467</b>	<b>385,754</b>	<b>327,514</b>	<b>277,956</b>
Impuesto a la renta	-100,363	-115,446	-97,502	-80,641
<b>Utilidad neta actividades continuas</b>	<b>263,104</b>	<b>270,308</b>	<b>230,012</b>	<b>197,315</b>
Ingreso de operaciones descontinuadas				
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>	<b>263,104</b>	<b>270,308</b>	<b>230,012</b>	<b>197,315</b>
Utilidad mayoritarios				
Utilidad minoritarios				
<b>Utilidad por acción</b>	<b>0.624</b>	<b>0.641</b>	<b>0.546</b>	<b>0.468</b>
Tasa impositiva	27.6%	29.9%	29.8%	29.0%
Gastos financieros	6,692	8,746	8,762	6,821
Margen neto	<b>7.48%</b>	<b>7.65%</b>	<b>6.70%</b>	<b>5.63%</b>
Crecimiento de la utilidad neta		2.7%	-14.9%	-14.2%

*Figura 72.* Estado de Resultados de la Empresa Leche Gloria S.A (S/. 000)

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2018 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

PD04719XD	
Tasas de interés internacionales - Bonos del Tesoro EE. UU. - 10	
Fecha	Rf
31-Dic-18	2.7

*Figura 73.* Tasa Libre de Riesgo (Rf) de los últimos 10 días

Nota. Tomado de Bonos del Tesoro EE. UU. - 10 años (%) por el Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2021)

Average Beta	Market D/E Ratio	Tax Rate	Unlevered Beta	Cash/Firm Value	Unlevered Beta corrected for cash
0.64	33.01%	8.56%	0.51	3.64%	0.53

Figura 74. Beta del Sector

Nota. Tomado de *Betas by Sector (US)* por Damodarán. 2018.

En la figura 74, se muestra el beta del sector de comidas procesadas, correspondiendo para el año 2018 un 0.53. Según la interpretación del Beta al ser un dato menor a 1, entonces tiene menos riesgo de mercado y es menos volátil.

Arithmetic Average				Risk Premium		Standard Error	
				Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds
1928-2018	11.36%	3.41%	5.10%	7.94%	6.26%	2.25%	2.38%
1961-2018	11.19%	4.60%	6.49%	6.59%	4.69%	2.42%	2.69%
2001-2018	8.46%	1.39%	4.64%	7.07%	3.83%	6.71%	9.48%

Geometric Average				Risk Premium	
				Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds
1928-2018	9.49%	3.37%	4.83%	6.12%	4.66%
1961-2018	9.95%	4.54%	6.20%	5.41%	3.75%
2001-2018	6.78%	1.24%	4.28%	5.53%	2.50%

Figura 75. Prima de Riesgo

Nota. Tomado de *Index of/adamodar/pc/datasets* por Damodarán. 2018.

En la figura 75, se muestra los promedios geométricos y aritméticos de la rentabilidad anual de las inversiones para los bonos del tesoro de EE.UU. correspondiente al año 2018.

Country	Región	Long-Term Rating	Adj. Default Spread	Total Risk Premium	Country Risk Premium
Perú	Central and South América	Baa3	200	8.00%	3.00%

Figura 76. Riesgo País

Nota. Tomado de *Country Default Spreads and Risk Premiums* por NYU. 2018.

En la figura 76, se muestra el riesgo país, en el caso de Perú la calificación para largo plazo es de Baa3, es decir, se consideran de grado intermedio y están sujetas a un riesgo de

crédito moderado. Por otra parte, la prima de riesgo total es de 8% y finalmente el riesgo país fue de 3%.

	2015	2016	2017	2018
Activo corriente (excluyendo efectivo)	1,456,692	1,354,465	1,178,320	1,253,547
Pasivo corriente (excluyendo deudas)	733,864	597,219	674,805	755,276
Capital de trabajo	722,828	757,246	503,515	498,271
<b>Incremento en capital de trabajo</b>		<b>34,418</b>	<b>-253,731</b>	<b>-5,244</b>

*Figura 77. Capital de Trabajo (Kt) (S/. 000)*

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2018 por la Superintendencia de Mercado de valores [SMV]. (2021)

Fuente: Elaboración Propia

En la figura 77, se muestra el capital de trabajo para la empresa Leche Gloria S.A. correspondiente al año 2015, 2016, 2017, 2018. Para el año 2018 el capital de trabajo significo un monto ascendente a S/ 498 271 000, a comparación del año 2016 no hubo ningún incremento.

En la figura 78, se muestra la tasa de descuento para la empresa Leche Gloria S.A. correspondiente a los años 2015, 2016, 2017 y 2018, mostrando un WACC de 6.6 %, debido al alto porcentaje obtenido en la tasa libre de riesgo, la rentabilidad de mercado, la Beta, el nivel de endeudamiento y el coste financiero.

En la figura 79, se muestra el flujo de caja descontado de la empresa Leche Gloria S.A. correspondientes a los años 2015, 2016, 2017 y 2018, mostrando un crecimiento en las ventas de 2.20%, el flujo de caja descontado para el año 2018 fue de S/ 201 739 000.







	2015	2016	2017	2018	2019		2015	2016	2017	2018	2019
Efectivo y equivalente	56,172	49,342	76,613	46,977	49,226	Otros pasivos Financieros	106,857	195,278	80,906	248,557	110,604
Cuentas por cobrar comerciales	591,248	657,468	551,383	490,170	499,074	Cuentas por pagar comerciales	449,116	223,977	298,164	394,367	284,713
Cuentas por cobrar a relacionadas						Cuentas por pagar a relacionadas	65,707	81,832	65,965	68,923	77,529
Otras cuentas por cobrar	36,667	26,994	24,337	55,933	34,337	Provisión por beneficios	-	-	-	-	-
Existencias	808,126	663,725	598,755	700,691	690,527	Ingresos diferidos	-	-	-	-	-
Activos por Impuestos	-	-	-	-	-	Otras cuentas por pagar	219,041	291,410	-	-	323,607
Otros Activos	20,651	6,278	3,845	6,753	8,326	Pasivos por impuestos			310,676	291,986	
<b>Activo corriente</b>	<b>1,512,864</b>	<b>1,403,807</b>	<b>1,254,933</b>	<b>1,300,524</b>	<b>1,281,490</b>	<b>Pasivo corriente</b>	<b>840,721</b>	<b>792,497</b>	<b>755,711</b>	<b>1,003,833</b>	<b>796,453</b>
Otras cuentas por cobrar a LP	11,048	1,244	3,957	60,104	151,523	Obligaciones financieras	645,345	640,067	709,161	625,604	805,000
Otras cuentas por cobrar	163,636	174,842	174,775	174,775	113,279	Otras cuentas por pagar	5,403	2,280	-	-	-
Propiedades, Planta y Equipos (Neto)	1,474,868	1,530,180	1,760,197	1,720,126	1,690,094	Otras Provisiones	-	-	-	-	14,847
Activos por derecho en uso	-	-	-	-	-	Pasivos por Impuestos por derecho	-	-	-	-	6,166
Activos intangibles, neto	15,179	16,968	17,180	18,355	23,088	Pasivos por impuestos diferidos	85,122	95,635	92,560	95,461	91,505
<b>Activo no corriente</b>	<b>1,664,731</b>	<b>1,723,234</b>	<b>1,956,109</b>	<b>1,973,360</b>	<b>1,977,984</b>	<b>Pasivo no corriente</b>	<b>735,870</b>	<b>737,982</b>	<b>801,721</b>	<b>721,065</b>	<b>917,518</b>
						<b>Total pasivo</b>	<b>1,576,591</b>	<b>1,530,479</b>	<b>1,557,432</b>	<b>1,724,898</b>	<b>1,713,971</b>
						Capital social	382,502	382,502	382,502	382,502	382,502
						Acciones de inversión	39,117	39,117	39,070	39,020	39,020
						Acciones Propias en Catera	-	-	-	-	-
						Reserva legal	76,500	76,500	76,500	76,500	76,500
						Otras reservas Patrimonial	-	-	-	-	-
						Resultados acumulados	1,102,885	1,098,443	1,155,538	1,050,964	1,047,481
						<b>Patrimonio neto</b>	<b>1,601,004</b>	<b>1,596,562</b>	<b>1,653,610</b>	<b>1,548,986</b>	<b>1,545,503</b>
						<b>Patrimonio neto</b>	<b>1,601,004</b>	<b>1,596,562</b>	<b>1,653,610</b>	<b>1,548,986</b>	<b>1,545,503</b>
<b>Total activos</b>	<b>3,177,595</b>	<b>3,127,041</b>	<b>3,211,042</b>	<b>3,273,884</b>	<b>3,259,474</b>	<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>3,177,595</b>	<b>3,127,041</b>	<b>3,211,042</b>	<b>3,273,884</b>	<b>3,259,474</b>
						acciones comunes				382,502,106	
						acciones de inversión				39,019,826	
						<b>Total</b>				<b>421,521,932</b>	
						Deuda	752,202	835,345	790,067	874,161	915,604
						Patrimonio	1,601,004	1,596,562	1,653,610	1,548,986	1,545,503
						Deuda/(deuda + patrimonio)	31.96%	34.35%	32.33%	36.08%	37.20%

Figura 80. Estado de Situación Financiera de la Empresa Leche Gloria S.A (S/. 000)

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2019 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

#### 4.1.2.4. Empresa Leche Gloria S.A. año 2019.

En la figura 80, se muestra el estado de situación financiera de la empresa Leche Gloria S.A. de los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, referente a los activos para el cierre del año 2019 se tuvo un incremento en las cuentas por cobrar a largo plazo, estos ingresos básicamente corresponden a saldos por cobrar a ganaderos por la venta de suministros para el mantenimiento de sus ganados.

	2015	2016	2017	2018	2019
Ventas netas	3,519,762	3,534,533	3,431,395	3,507,055	3,425,308
Costo de ventas	-2,713,928	-2,631,358	-2,467,801	-2,813,716	-2,785,260
<b>Utilidad bruta</b>	<b>805,834</b>	<b>903,175</b>	<b>963,594</b>	<b>693,339</b>	<b>640,048</b>
Gastos de administración	-138,298	-140,299	-162,775	-132,612	-133,611
Gastos de venta	-321,008	-399,547	-490,410	-295,645	-279,685
Otros Ingresos Operativos	25,640	29,666	23,823	19,751	28,613
Otros Gastos Operativos	-	-	-	-	-
<b>Utilidad operativa</b>	<b>372,168</b>	<b>392,995</b>	<b>334,232</b>	<b>284,833</b>	<b>255,365</b>
Ingresos Financieros	1,166	1,419	1,443	1,200	1,240
Gastos Financieros	-6,692	-8,746	-8,762	-6,821	-8,200
Diferencia de Cambios	-3,175	86	601	-1,256	1,030
<b>Ut. Ant. Part. Trab e Imp. Renta</b>	<b>363,467</b>	<b>385,754</b>	<b>327,514</b>	<b>277,956</b>	<b>249,435</b>
Impuesto a la renta	-100,363	-115,446	-97,502	-80,641	-67,781
<b>Utilidad neta actividades continuas</b>	<b>263,104</b>	<b>270,308</b>	<b>230,012</b>	<b>197,315</b>	<b>181,654</b>
Ingreso de operaciones descontinuadas					
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>	<b>263,104</b>	<b>270,308</b>	<b>230,012</b>	<b>197,315</b>	<b>181,654</b>
Utilidad mayoritarios					
Utilidad minoritarios					
<b>Utilidad por acción</b>	<b>0.624</b>	<b>0.641</b>	<b>0.546</b>	<b>0.468</b>	<b>0.431</b>
Tasa impositiva	27.6%	29.9%	29.8%	29.0%	27.2%
Gastos financieros	6,692	8,746	8,762	6,821	8,200
Margen neto	<b>7.48%</b>	<b>7.65%</b>	<b>6.70%</b>	<b>5.63%</b>	<b>5.30%</b>
Crecimiento de la utilidad neta		2.7%	-14.9%	-14.2%	-21.0%

Figura 81. Estado de Resultados de la Empresa Leche Gloria S.A (S/. 000)  
Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2019 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

En la figura 81 se muestra el estado de resultados de la empresa Leche Gloria S.A. para los periodos comprendidos entre el 2015 y 2019, cabe precisar que durante el ejercicio del año 2019 MOD-MOI, asociada al costo de venta de bienes y servicios ascienden a S/49,048,000 superior al año 2018, esto se debió a la ampliación de plantas.

PD04719XD	
Tasas de interés internacionales - Bonos del Tesoro EE. UU. - 10 años	
Fecha	Rf
31-Dic-19	1.9

Figura 82. Tasa Libre de Riesgo (Rf) de los últimos 10 días

Nota. Tomado de Bonos del Tesoro EE. UU. - 10 años (%) por el Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2021)

En la figura 82 se muestra la tasa libre de riesgo de los últimos 10 días, con cierre al 31 de diciembre del 2019, la tasa se ha posicionado en 1.9.

Average Beta	Market D/E Ratio	Tax Rate	Unlevered Beta	Cash/Firm Value	Unlevered Beta corrected for cash
0.64	33.01%	8.56%	0.51	3.64%	0.53

Figura 83. Beta del Sector

Nota. Tomado de *Betas by Sector (US)* por Damodarán. 2019.

En la figura 83, se muestra la beta del sector de comidas procesadas, correspondiendo para el año 2019 un 0.53. Según la interpretación del Beta al ser un dato menor a 1, entonces tiene menos riesgo de mercado y es menos volátil.

Arithmetic Average				Risk Premium		Standard Error	
				Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds
1928-2019	11.57%	3.39%	5.15%	8.18%	6.42%	2.25%	2.38%
1961-2019	11.53%	4.55%	6.49%	6.98%	5.03%	2.42%	2.69%
2001-2019	8.46%	1.39%	4.90%	7.07%	3.56%	6.71%	9.48%
Geometric Average				Risk Premium			
				Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds		
1928-2019	9.71%	3.35%	4.88%	6.36%	4.83%		
1961-2019	9.95%	4.54%	6.20%	5.41%	3.75%		
2001-2019	8.00%	1.26%	4.57%	6.75%	3.44%		

Figura 84. Prima de Riesgo

Nota. Tomado de *Index of/adamodar/pc/datasets* por Damodarán. 2019

En la figura 84, se muestra los promedios geométricos y aritméticos de la rentabilidad anual de las inversiones para los bonos del tesoro de EE.UU. correspondiente al año 2019.

Country	Región	Long-Term Rating	Adj. Default Spread	Total Risk Premium	Country Risk Premium
Perú	Central and South América	Baa3	200	8.00%	3.00%

Figura 85. Riesgo País

Nota. Tomado de *Country Default Spreads and Risk Premiums* por NYU. 2019

En la figura 85, se muestra el riesgo país, en el caso de Perú la calificación para largo plazo es de Baa3, es decir, se consideran de grado intermedio y están sujetas a un riesgo de crédito moderado. Por otra parte, la prima de riesgo total es de 8% y finalmente el riesgo país fue de 3%.

	2015	2016	2017	2018	2019
Activo corriente (excluyendo efectivo)	1,456,692	1,354,465	1,178,320	1,253,547	1,232,264
Pasivo corriente (excluyendo deudas)	733,864	597,219	674,805	755,276	685,849
Capital de trabajo	722,828	757,246	503,515	498,271	546,415
<b>Incremento en capital de trabajo</b>		<b>34,418</b>	<b>-253,731</b>	<b>-5,244</b>	<b>42,900</b>

Figura 86. Capital de Trabajo (Kt) (S/. 000)

Nota. Tomado de Estados Financieros del año 2019 por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2021)

Fuente: Elaboración propia

En la figura 86, se muestra el capital de trabajo para la empresa Leche Gloria S.A. correspondiente al año 2016, 2017, 2018 y 2019, mostrando un incremento en el capital de 42 900 para el año 2019, este resultando fue un buen indicador financiero; ya que, la empresa logró operar con sus recursos de manera eficiente.







En la figura 87, se muestra la tasa de descuento para la empresa Leche Gloria S.A. correspondiente a los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, mostrando un WACC de 6.0 %, debido al alto porcentaje obtenido en la tasa libre de riesgo, la rentabilidad de mercado, la Beta, el nivel de endeudamiento y el coste financiero.

En la figura 88, se muestra el flujo de caja descontado de la empresa Leche Gloria S.A. correspondientes a los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, para el año 2019 se obtuvo un FCD de S/ 105 145 000, no registró un crecimiento en las ventas, al contrario, se contrajeron en un 2.33%.

#### 4.1.2.5. Factores del EBIT que inciden en la valoración – Gloria.

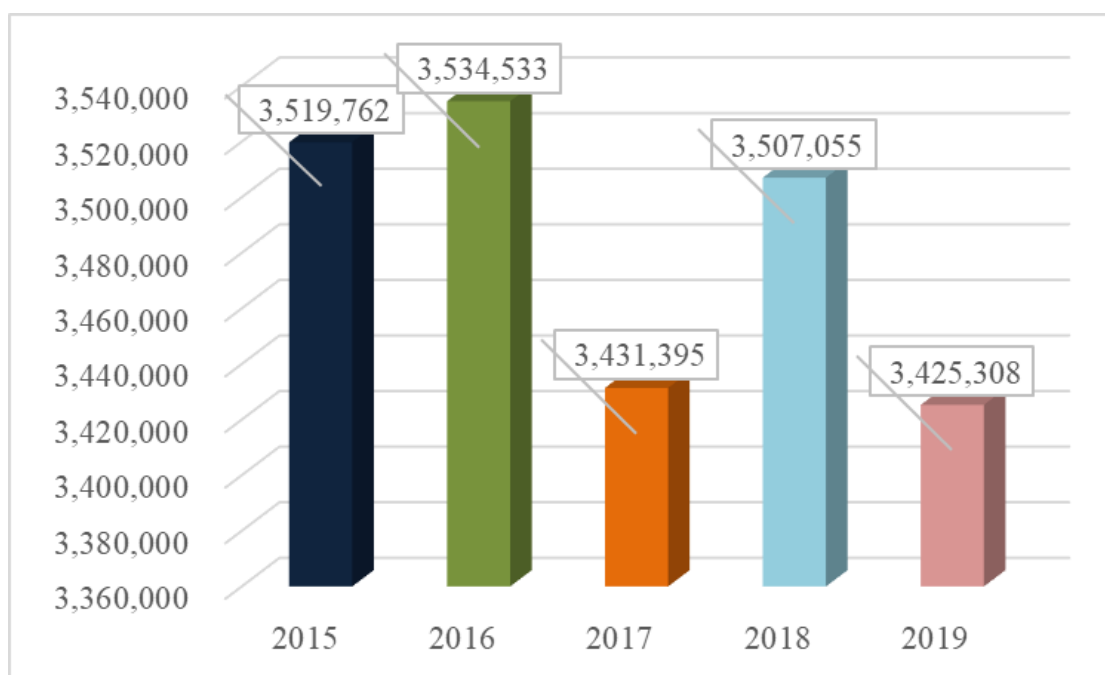
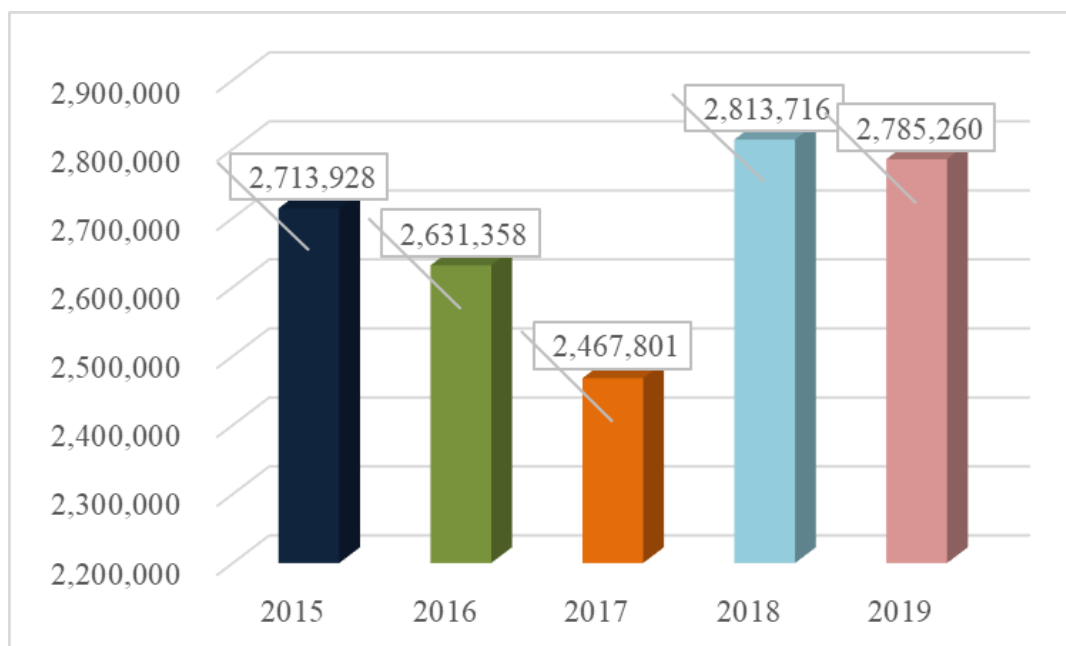


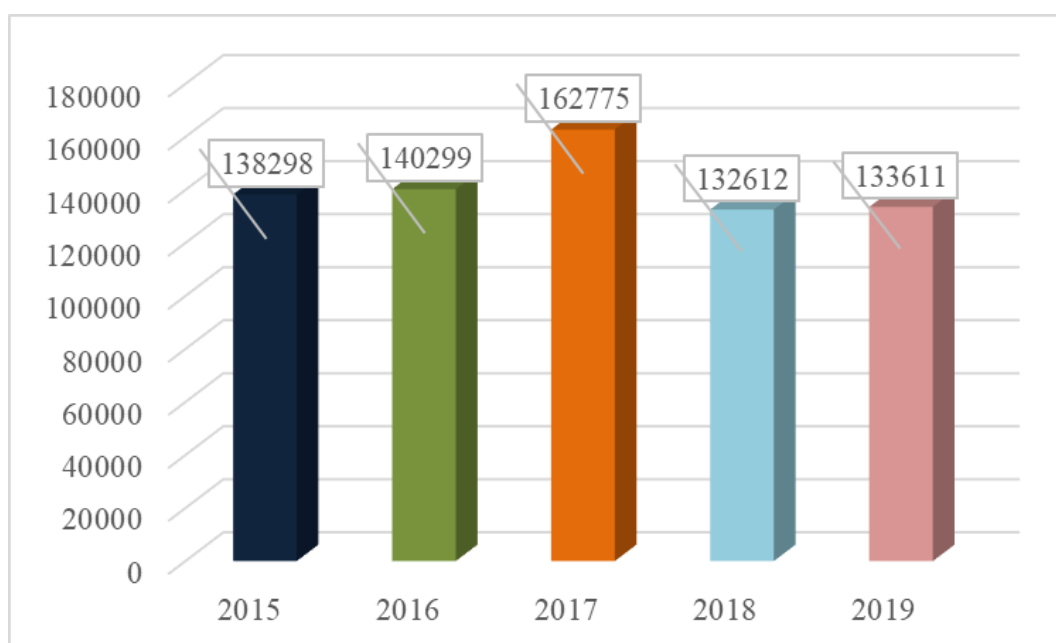
Figura 89. Ventas netas (S/. 000) de la compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019

En la figura 89, se muestra las ventas netas de la compañía Leche Gloria, en el ejercicio de los años 2016, se tuvo un incremento considerable de la cuenta, esto fue a causa de las mayores ventas de su producto lácteo (leche evaporada) por un valor ascendente a S/ 1 990 111, yogurt S/ 580 968.



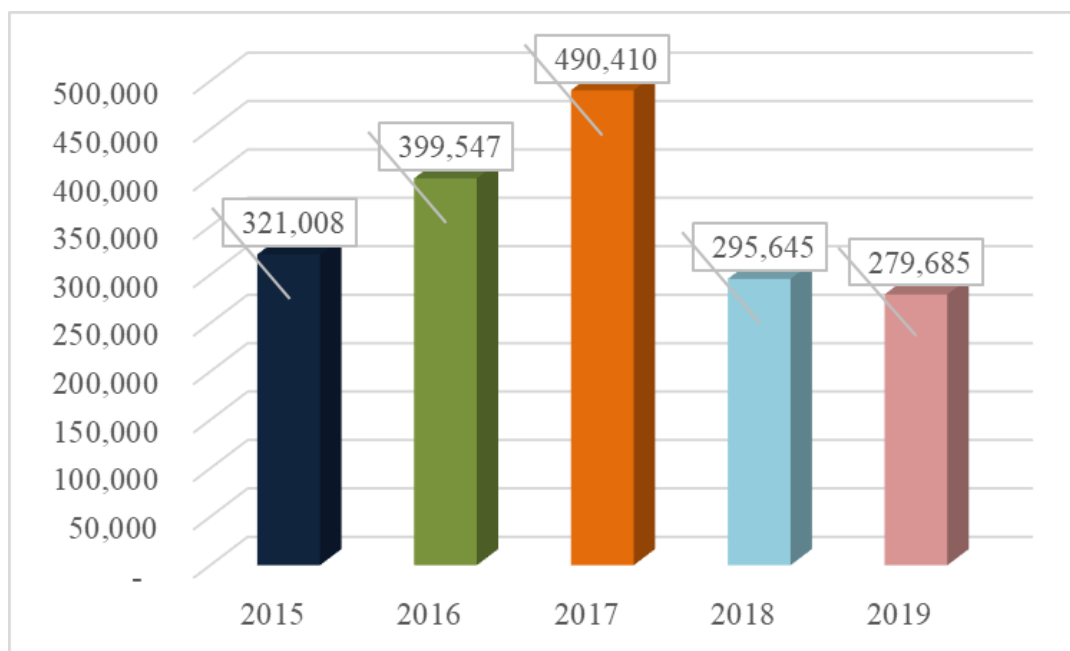
*Figura 90.* Costo de ventas (S/. 000) de la compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019

En la figura 90, se muestra el costo de ventas en el cual incurrió la empresa para poder llevar a cabo la producción proyectada durante los años de ejercicio comprendidos entre el 2015 al 2019. Los mayores costos se registraron en el año 2018, esto se debió a las elevadas cifras de la cuenta “consumo de materia prima” un valor aproximado de S/ 2 014 440.



*Figura 91.* Gastos de administración (S/. 000) de la compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019

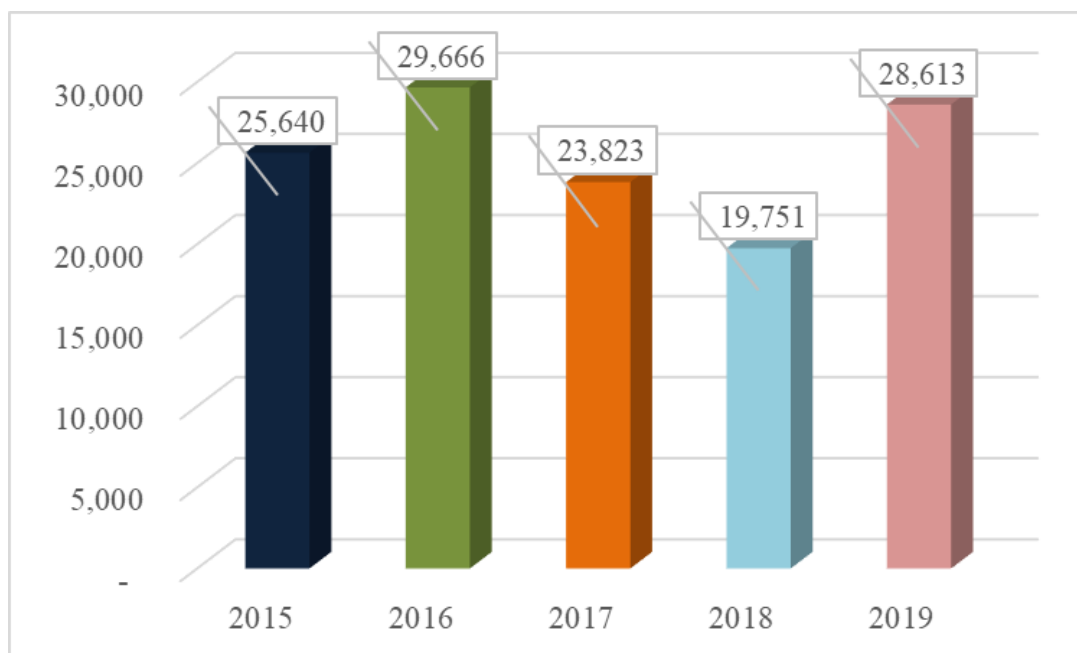
En la figura 91, se detalla los gastos de administración de la compañía, teniendo un valor ascendente en el año 2017, según la revisión de la bibliografía en este año la compañía habría optado por servicios prestados por terceros, el monto de la inversión superó los S/ 50 453 000 y por otro lado la cuenta con mayor impacto fue de la carga de personal, con un monto ascendente a S/ 49 748 000.



*Figura 92.* Gastos de ventas (S/. 000) de la compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019

En la figura 92, se muestra los gastos de ventas de la compañía Leche Gloria S.A. en el año 2017, la empresa incurrió en mayor gasto, según el rubro de la cuenta se desembolsó en comisiones con su relacionada Deprodeca S.A.C alrededor de S/ 230'728,000.

En la figura 93, se muestra la cuenta de “otros ingresos operativos”, presenta una tendencia variable, con mayor incidencia en el año 2019. Durante este año, la empresa presentó ingresos por concepto de alquileres un valor aproximado de S/ 16'020,000 e ingresos por la venta de acciones de Agrolmos S.A. las cuales representaban un valor de S/ 61'496,000.

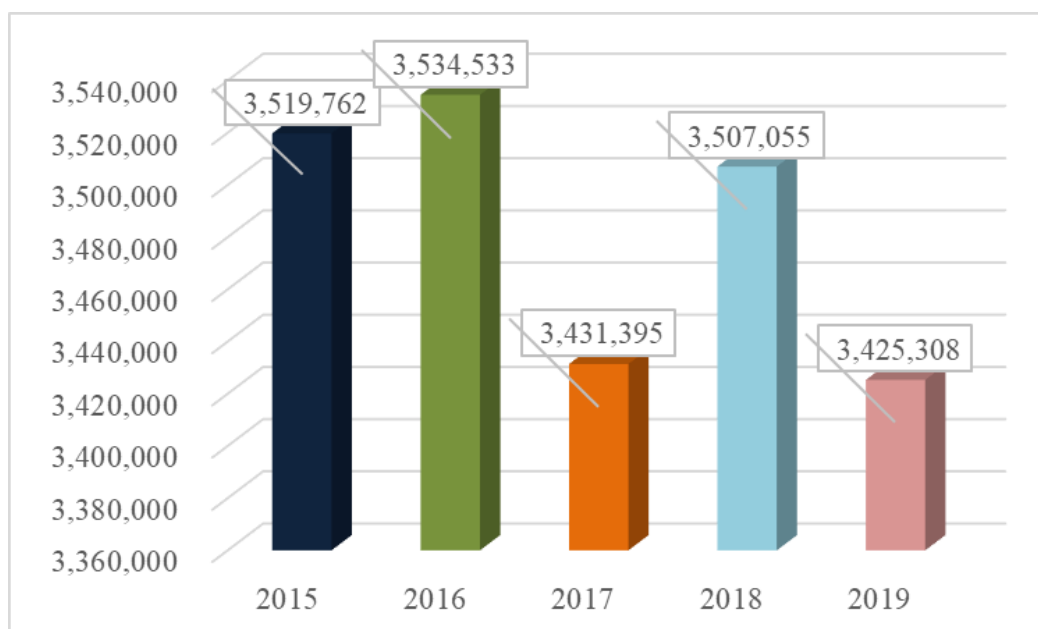


*Figura 93. Otros ingresos operativos (S/. 000) de la compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019*

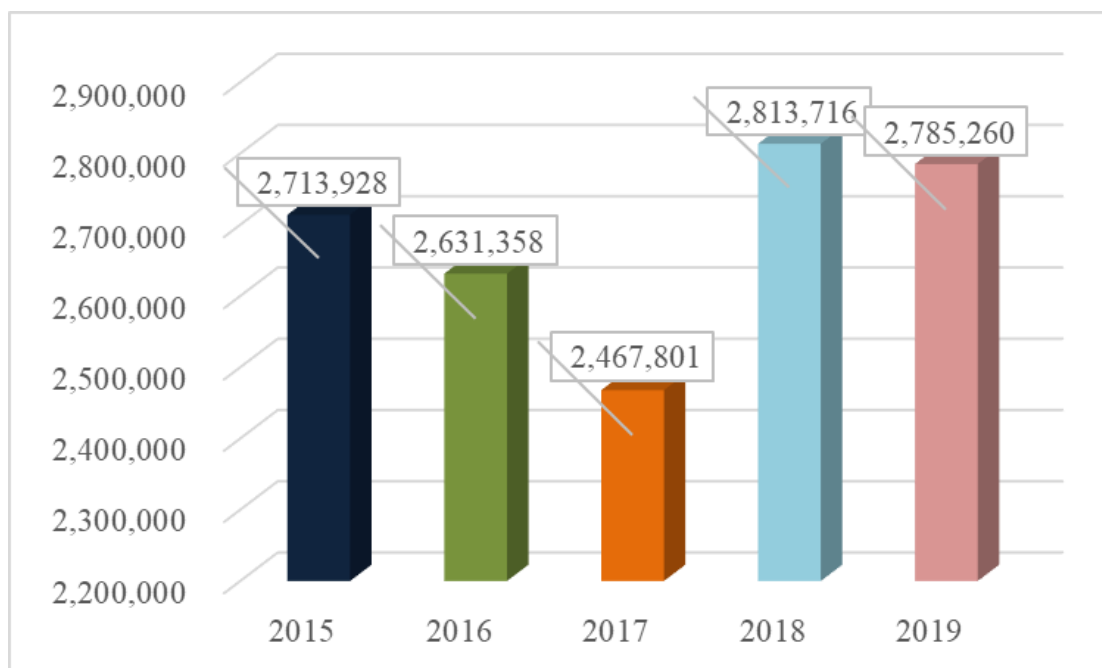
#### **4.1.2.6. Factores del EBITDA que influyen en la valorización de la compañía Leche**

##### **Gloria S.A.**

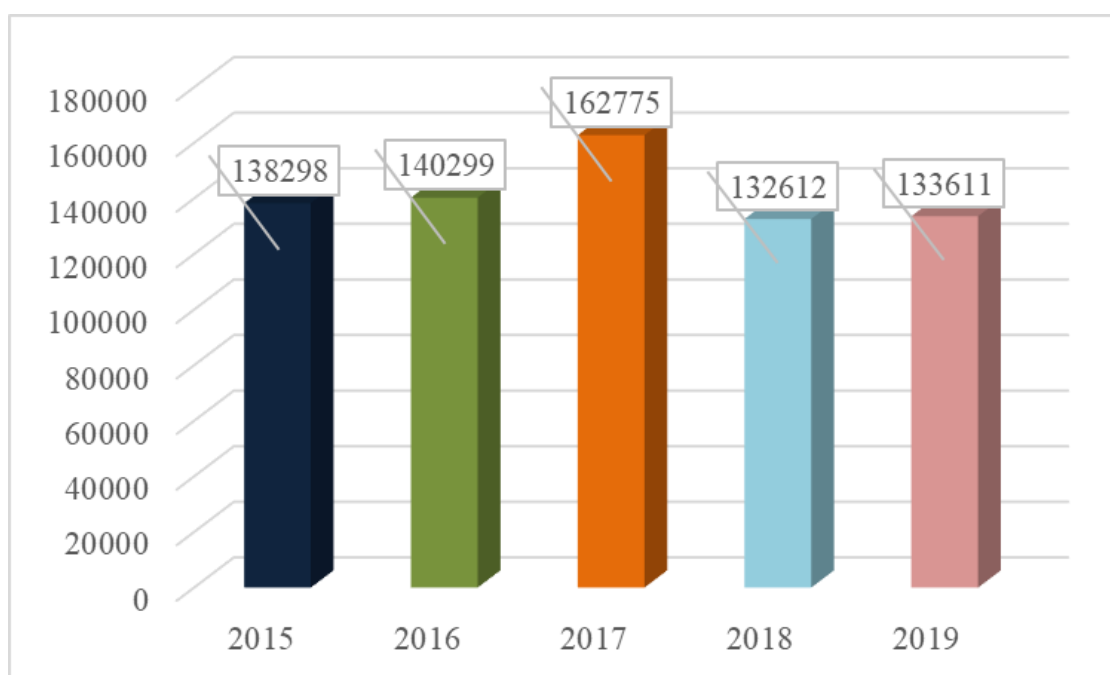
Cabe precisar que las cuentas que incluyen en el cálculo del EBITDA son los mismos que el EBIT, salvo la cuenta de depreciación y amortización que se presentaran a continuación.



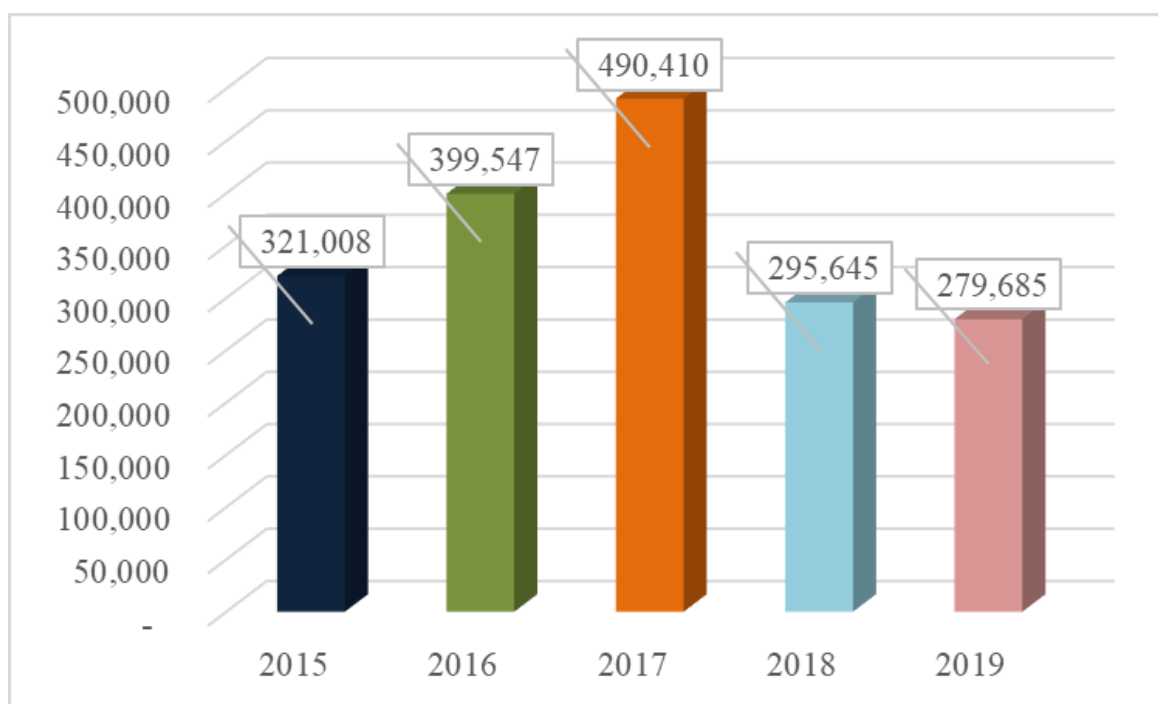
*Figura 94. Ventas netas (S/. 000) de la compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019*



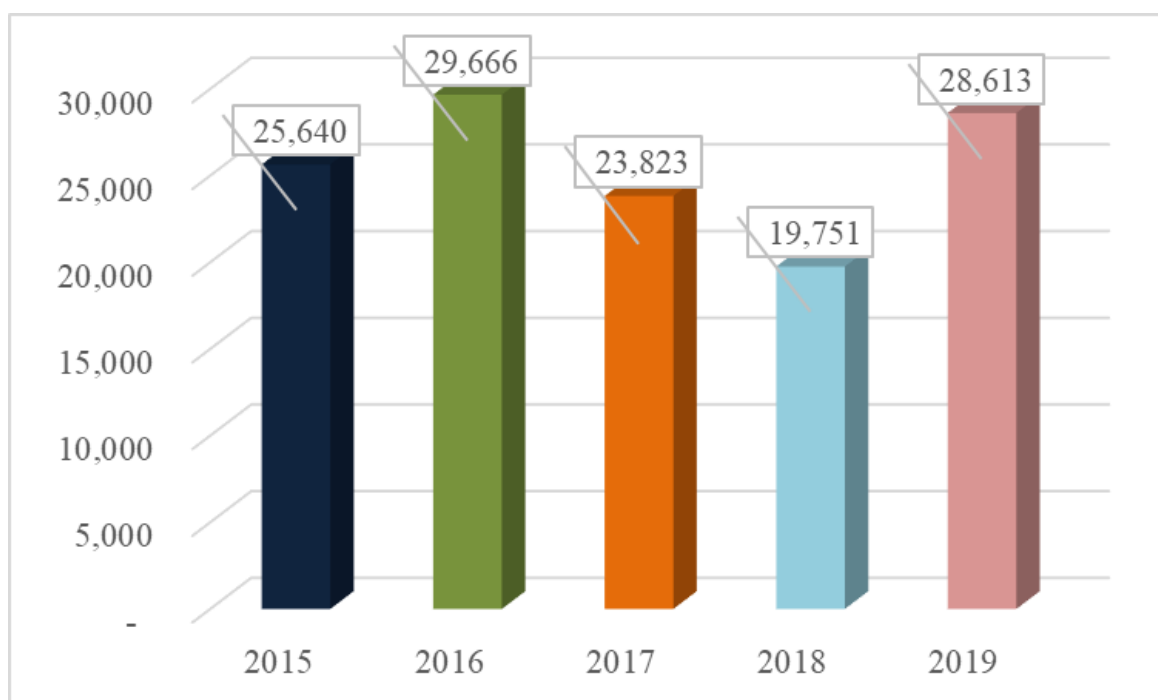
*Figura 95.* Costo de ventas (S/. 000) de la compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019



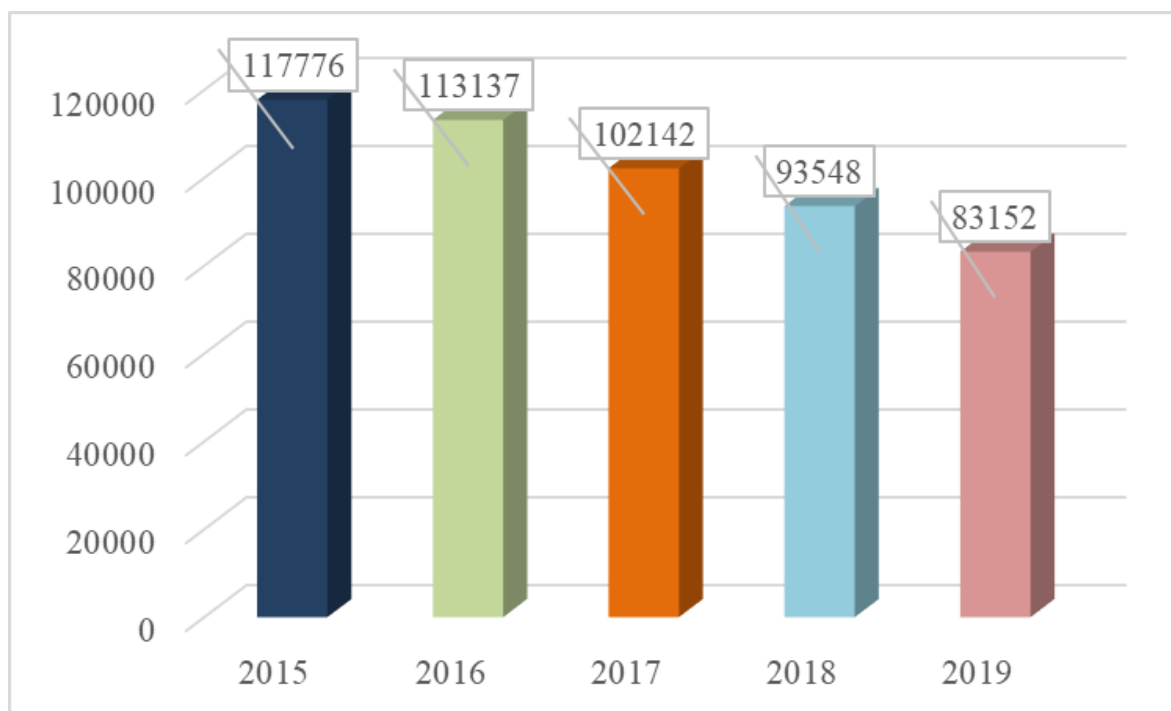
*Figura 96.* Gastos de administración (S/. 000) de la compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019



*Figura 97.* Gastos de ventas (S/. 000) de la compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019



*Figura 98.* Otros ingresos operativos (S/. 000) de la compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019



*Figura 99.* Amortización y depreciación (S/. 000) de la compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019

En la figura 99, se muestra la cuenta de amortización y depreciación de la compañía, obtenida durante los años comprendidos entre 2015 al 2019, se muestra una tendencia variable, algunos rubros con mayor impacto dentro de las cuentas son: el costo de ventas y distribución, gastos de venta y gastos de administración.

#### ***4.1.2.7. Factores del WACC que inciden en la valoración***

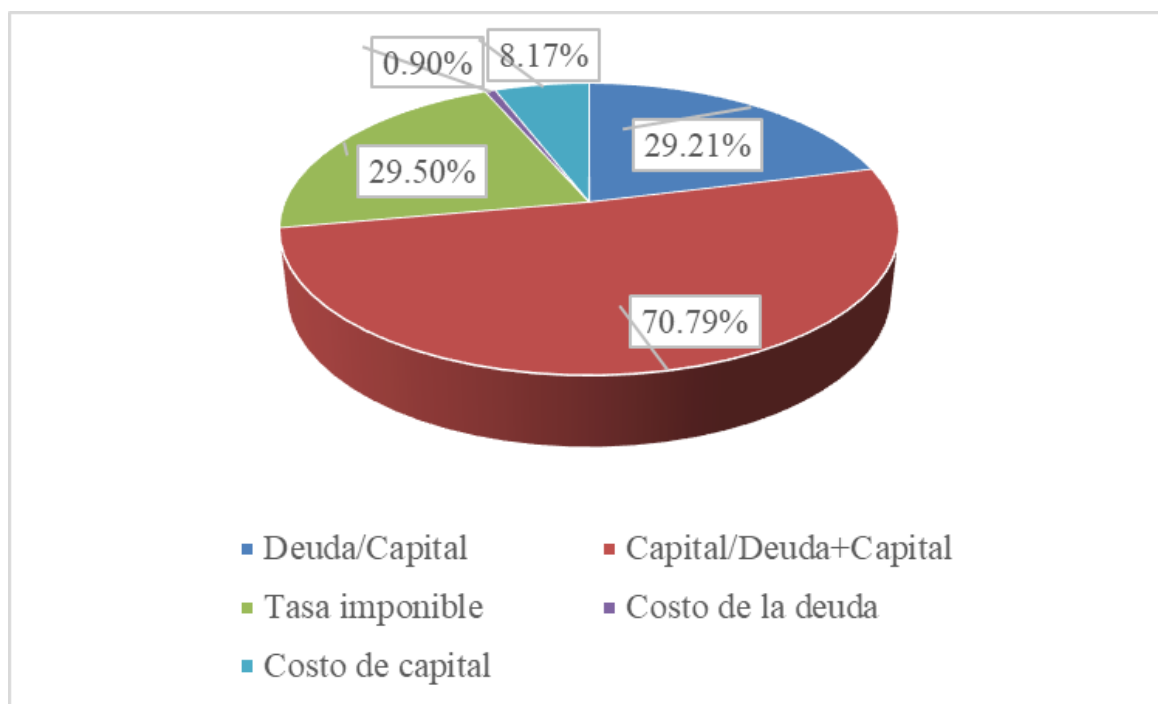
Deuda/Capital: 29.21%

Capital /Deuda + Capital: 70.79%

Tasa imponible: 29.50%

Costo de la deuda: 0.90%

Costo de capital: 8.17%    wacc= 6%



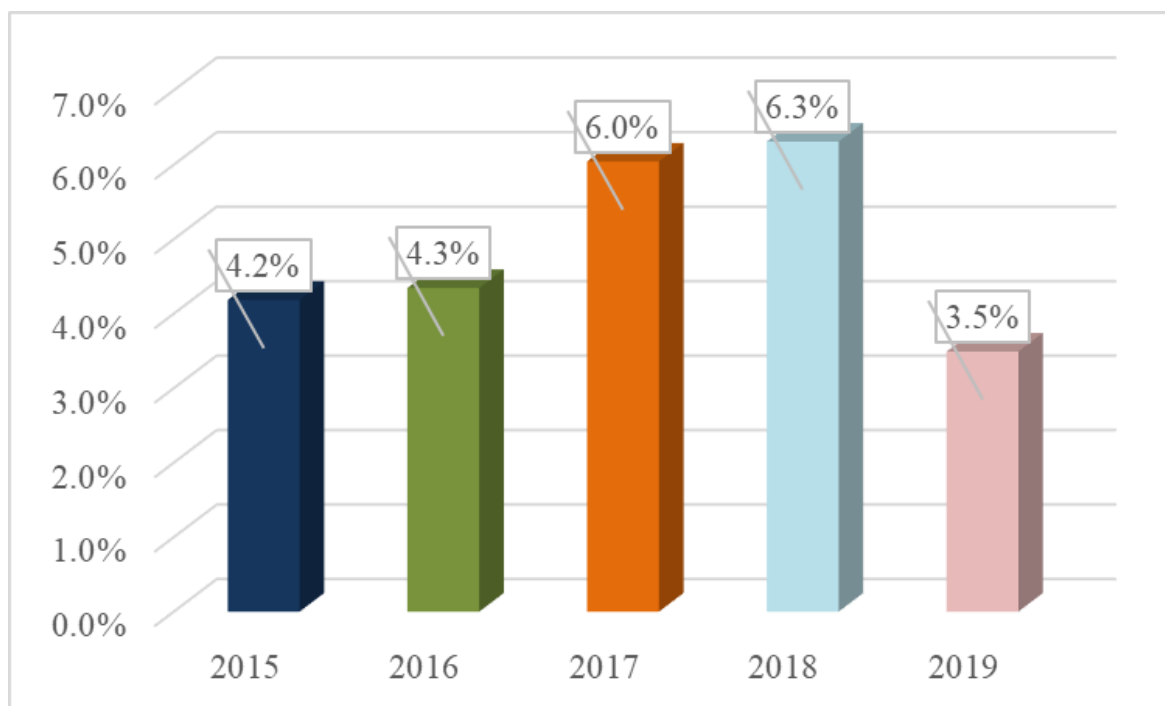
*Figura 100.* WACC de la compañía Leche Gloria S.A. de los años 2015 al 2019

A la compañía le cuesta financiarse 6% combinando el financiamiento con terceros y el financiamiento con patrimonio.

#### **4.2. Contrastación de resultados.**

En contraste a la investigación los factores del EBIT que inciden en la valoración son: las ventas, el costo de ventas, gastos de administración, gastos de ventas, otros ingresos operativos y otros gastos operativos. De todos los factores antes mencionados, los que tienen mayor impacto en el cálculo del EBIT para ambas compañías son la cuenta ventas, costo de ventas y gastos de ventas, ya que, el EBIT determina la rentabilidad de la empresa por medio del volumen de ventas y las cuentas asociadas a ella, además de ser cuentas influyentes en base al giro del negocio. No se toma como factores determinantes en el cálculo del EBIT a los gastos de administración, otros ingresos operativos ni otros gastos operativos, debido a que, su impacto es en menor proporción o no genera tanta variabilidad al momento de realizar el proceso.





*Figura 101.* EBIT como % de ventas

Por otra parte, respecto a los factores del EBITDA que inciden en la valoración de ambas compañías, como cuentas influyentes se tiene a: las ventas, el costo de ventas, gastos de administración, gastos de ventas, otros ingresos operativos, otros gastos operativos, amortización y depreciación. De las cuentas antes mencionadas, las que generan mayor impacto en el cálculo del EBIT para ambas compañías son las cuentas, amortización y depreciación, debido a que un EBITDA elevado no es sinónimo de buena gestión empresarial, si no, de una elevada inversión en activos fijos, esto a causa del giro del negocio. En los últimos años las compañías han estado invirtiendo en maquinarias para la producción de productos UTH y ampliando su capacidad productiva a razón de la demanda de productos lácteos y derivados. Como es de conocimiento el sector lácteo aún no ha alcanzado su maduración, por ende, en los próximos años se espera que las compañías aun sigan priorizando la inversión en sus plantas de producción.

Seguidamente, los factores del WACC que inciden en la valoración son: la deuda/capital, capital/deuda + capital, tasa imponible, costo de deuda y costo de capital, en el

caso de la compañía Leche Gloria tiene un WACC de 6%, con mayor incidencia en su cálculo el (capital / deuda + capital) con un 70.79%; debido a que, hace uso en mayor porcentaje su patrimonio para poder financiarse, mientras que su competidor directo Laive S.A. tiene un WACC de 7.7% con mayor impacto deuda/ capital con un 64.5%, ya que utiliza mayor financiamiento de terceros por sobre su patrimonio para poder financiarse.

Finalmente se puede afirmar que los factores con mayor determinación en la valoración para ambas compañías son las, ventas, apreciación y amortización, debido a que el incremento de las cuentas afecta directamente en los resultados operativos de las empresas, como se evaluó en los indicadores. Asimismo, no se tomó en consideración las demás cuentas, ya que, su variabilidad no representa un impacto significativo para ambas compañías.

#### **4.3. Discusión de resultados**

En contraste a los antecedentes de la investigación, se puede mencionar que los motivos para desarrollar la valoración de una empresa era a causa de la incorporación de nuevos accionistas, el incremento de capital o la disminución, es así que en base a los datos recolectados se puede confirmar estas afirmaciones, ya que, las compañías Laive S.A. y Leche Gloria S.A. durante el ejercicio de sus actividades comprendidos entre los años 2015 al 2019, han realizado la incorporación de nuevos accionistas, manteniendo constante su patrimonio, lo cual en la investigación desarrollada por (Montero, 2011) se puede verificar en los resultados que uno de los motivos para realizar la valoración de las compañías es la incorporación de nuevos accionistas, motivo por el cual esta tesis se encuentra de acuerdo con la investigación desarrollada por el autor.

Asimismo, en el desarrollo de los antecedentes el autor (Montero, 2011) hace mención a la existencia de dos clases de valoraciones: la valoración estática y la valoración dinámica, la primera basada en el patrimonio y la segunda en el estado de resultados y el valor presente de los flujos futuros de caja; en la presente investigación, se hizo uso de la valoración dinámica,

ya que se sustenta en el estado de resultados de ambas compañías durante el ejercicio de sus actividades comprendido entre los años 2015 al 2019 para el cálculo del EBIT y EBITDA, asimismo, mediante el estudio se determina el valor presente del flujo de caja descontado, en tal sentido la presente tesis se encuentra de acuerdo con la investigación desarrollada por el autor.

Por otra parte, en contraste con los antecedentes de la investigación, se concuerda con lo desarrollado por (Vélez, 2015) ya que, en su investigación afirma que “ el WACC depende del valor y por tanto del flujo de caja libre, y no es independiente del valor, la dependencia es una fuente de circularidad” en la presente tesis, el WACC es un factor dependiente del flujo de caja descontado, ya que, en este caso el WACC fue calculado con datos basados en la cuenta de resultados actuales y proyectados, Asimismo, el WACC está compuesto por las principales fuentes de capital de la compañía, indistintamente si son de origen propio o de terceros, por lo tanto, se genera circularidad.

Finalmente se puede aducir que la investigación es válida y coherente, debido a que se ha seguido de manera estricta el proceso de cálculo del FCD y se han respetado la metodología planteada. Asimismo, los resultados obtenidos son verídicos; ya que, han sido obtenidos de fuentes confiables.

## Conclusiones

1. Los factores que inciden en la valoración de empresas son: el EBIT y el WACC, debido a que en primer lugar el EBIT, muestra las ganancias antes de los pagos de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, en este caso ambas compañías muestran indicadores positivos, los que demuestran su capacidad para solventarse económicamente; por otra parte, el WACC muestra en ambas compañías una estructura financiera eficaz.

2. En lo que respecta a los factores del EBIT que inciden en la valoración, son en mayor impacto para las compañías, Leche Gloria S.A. y Laive S.A., las ventas, el costo de ventas y gastos de ventas. No se consideró los demás factores, ya que, su variabilidad no genera impacto significativo dentro de los resultados operativos.

3. Por otra parte, en relación con los factores del EBITDA que inciden en mayor proporción en la valoración de ambas compañías, son la depreciación y amortización; debido a que un EBITDA elevado no es sinónimo de buena gestión empresarial, si no, de una elevada inversión y apalancamiento financiero, en el caso de ambas compañías, la mayor proporción de inversiones se encuentra en activos fijos, esto debido a el giro del negocio.

4. Asimismo, en referencia a los factores del WACC que inciden en la valoración se afirma que en el caso de la compañía Leche Gloria tiene un WACC de 6%, con mayor incidencia en su cálculo el  $(\text{capital} / \text{deuda} + \text{capital})$  con un 70.79%; debido a que, hace uso en mayor porcentaje su patrimonio para poder financiarse, mientras que su competidor directo Laive S.A. tiene un WACC de 7.7% con mayor impacto deuda/ capital con un 64.5%, ya que utiliza mayor financiamiento de terceros por sobre su patrimonio para poder financiarse.

5. En consecuencia, se puede concluir que en mayor medida los factores que inciden directamente en la valoración de las compañías son las ventas, costo de ventas, gasto de ventas, depreciación y amortización. Según los resultados obtenidos y la contrastación de resultados.

6. Según la revisión de la bibliografía se puede afirmar que inicialmente se desarrollaba la valoración con la intención de brindarle un “valor a las empresas” para poder venderla o retribuir a sus inversionistas, sin embargo, también la valoración puede ayudar a brindar datos resaltantes respecto a cuentas con mayor impacto en el desarrollo de sus actividades y ayudar a una mejor toma de decisiones en cuanto a las líneas de productos, países exportadores, clientes potenciales, etc.

7. A través del proceso de cálculo de la valorización, se deduce que el valor de la compañía Laive S.A. asciende a 984 millones de soles, con un valor de acciones de 8.43. en el caso de Leche Gloria S.A. su valor asciende a 9 billones de soles, con un valor por acción de 15.30. Las ventas de Laive S.A. presentan una tendencia de crecimiento constante, con un promedio de 5% por los 5 años de evaluación, por su parte su competidor directo, Leche Gloria S.A. presenta un crecimiento de ventas de 8.44% durante los periodos mencionados. Cabe precisar que ambas compañías, pertenecen a un sector que aún no ha llegado a la maduración, es decir, que aún existen necesidades por satisfacer.

8. Las mayores inversiones, para ambas compañías se centran en la cuenta de propiedad, planta y equipo. Para los periodos evaluados, Laive S.A. concentra un monto ascendente a S/ 1 066 298 000, por su parte la compañía Leche Gloria S.A. tiene invertido S/ 8 175 465 000. esto debido a que, el giro del negocio implica una alta inversión en los equipos destinados para la transformación de materia prima y un aumento constante de la capacidad de producción en las nuevas líneas de productos implementados por las compañías. La compañía Leche Gloria S.A. es líder en el sector lácteo, ha alcanzado esta posición empleando economías de escala, reduciendo costos en la producción masiva de sus diversas líneas de productos.

### **Recomendaciones.**

En cuanto a las recomendaciones que se desprenden de los resultados de la investigación, es pertinente precisar que estos no son determinantes. Puesto que, solo se ha tomado tres dimensiones como punto de partida, se sugiere utilizar adicional a ellos, algunas ratios financieras, que muestran datos más proporcionales y concisos.

1. Se recomienda a las compañías Leche Gloria y Laive S.A. emplear un mayor seguimiento a la cuenta de ventas, gasto de ventas y costo de ventas. Así como también emplear un sistema de ventas para la correcta gestión, por otra parte, se sugiere realizar una mayor inversión en las nuevas formas de publicidad para la captación de clientes, hasta llegar al punto de la fidelización.

2. Ambas compañías, poseen un alto porcentaje de inversión en activos fijos, y como consecuencia se obtiene altos resultados del EBITDA, debido a que sus mayores inversiones se encuentran en sus activos fijos. Se recomienda a las compañías, aprovechar la capacidad productiva de sus plantas instaladas, incorporando una economía de escala.

3. Una de las recomendaciones es en cuanto al uso del método de flujo de caja descontado como principal metodología de valorización, si bien hace uso de datos actualizados, con una tasa constante y muestra el valor del dinero en el tiempo; también existe el método de creación de valor, con su principal componente el EVA, que permite determinar el verdadero beneficio económico de una compañía.

4. Por otra parte, se sugiere a las compañías, Laive S.A. y Leche Gloria. S.A. sensibilizar a los *shareholder*, sobre la importancia de realizar una valoración, puesto que los resultados a corto plazo, permitirá cambiar la política financiera y comercial de las empresas. Adicional a ello, es aconsejable la implicancia del equipo directivos de las compañías, para poder cerciorarse del buen uso de la información brindada.

5. Debido a la demanda aun no satisfecha del sector lácteo y oportunidad de expansión, la compañía Laive S.A. debería buscar plantear y formular estrategias comerciales, en las cuales se logre llegar a clientes potenciales.

6. Se recomienda a la compañía Laive S.A centrarse en la diferenciación de productos, para lograr una fidelización a largo plazo en sus clientes.

7. Se recomienda a la compañía Laive, incorporar dentro de su gestión empresarial, economías de escala, reduciendo sus costos de producción en las diferentes líneas de producción.

8. Se recomienda a las empresas del sector, estar a la vanguardia de las nuevas necesidades de los clientes; ya que, aún existen nichos de mercado que aún no han sido atendidos o que no cumplen las expectativas de los clientes. Asimismo, se recomienda incorporar tecnologías en su producción y sistemas de calidad que puedan incrementar el valor de su producto.

## Referencias

- Alvarez, R., Garcia, K., & Borraez, A. (2006). Las razones para valorar una empresa y los métodos empleados. *Semestre Económico*. Recuperado el 12 de enero de 2021
- Armendariz, E. (2012). Modelos de Valoración de Empresas. *Revista Ciencia UNEMI*. Recuperado el 21 de Enero de 2021, de <http://201.159.223.128/index.php/cienciaunemi/article/view/41/38>
- Aznar, J., Cayo, T., & Cevallos, D. (2016). *Valorización de empresas: Métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas* (2 ed.). Ardiles. Recuperado el 14 de Febrero de 2021
- Barrionuevo, F. (2014). *Valoración de empresas*. Fundación Novasoft. Recuperado el 25 de Enero de 2021, de <https://franciscobarrionuevo.eu/files/2015/03/ENSAYO-M%20C3%89TODOS-DE-VALORACI%20C3%93N-DE-EMPRESAS.pdf>
- Bernal, A., Puerta, A., & Heredia, D. (2013). Valoración de la empresa Isagen S.A. bajo el método de flujo de caja libre. Recuperado el 25 de Enero de 2021, de <https://repository.udem.edu.co/bitstream/handle/11407/192/Valoraci%C3%B3n%20de%20la%20empresa%20Isagen%20S.A.%20bajo%20el%20m%C3%A9todo%20de%20flujo%20de%20caja%20libre.pdf?sequence=1>
- Bravo, O. (2018). Valoración de empresas por el método de flujo de caja descontado. *Gestion*. Recuperado el 13 de enero de 2021
- Cabezas, E., Andrade, D., & Torres, J. (2018). *Introducción a la Metodología de la Investigación Científica*. Ecuador. Recuperado el 29 de Enero de 2021, de <http://repositorio.espe.edu.ec/jspui/bitstream/21000/15424/1/Introduccion%20a%20la%20Metodologia%20de%20la%20investigacion%20cientifica.pdf>



Carcamo, J. (Febrero de 2018). Las razones de valorizar tu empresa ¿Cuanto vale tu negocio?

*Conexion ESAN*. Recuperado el 12 de enero de 2021

Carrasco, S. (2013). *Metodología de la investigación científica*. San Marcos. Recuperado el 25

de Enero de 2021

Castañeda, E., & Rubio, A. (2017). Valoracion de la empresa " Transtac servicios generales

S.R.L. mediante la metodología de flujo de caja libre. Recuperado el 25 de Enero de

2021, de

<http://repositorio.upagu.edu.pe/bitstream/handle/UPAGU/306/VALORIZACI%c3%9>

[3N%20DE%20LA%20EMPRESA%20%e2%80%9cTRANSTAC%20SERVICIOS%](http://repositorio.upagu.edu.pe/bitstream/handle/UPAGU/306/VALORIZACI%c3%9)

[20GENERALES%20S.R.L.%e2%80%9d%20MEDIANTE%20LA%20METODOLO](http://repositorio.upagu.edu.pe/bitstream/handle/UPAGU/306/VALORIZACI%c3%9)

[G%c3%8da%20DE%20FLUJO%20DE%20CAJA%20LIBRE.pdf?sequence=1&isAl](http://repositorio.upagu.edu.pe/bitstream/handle/UPAGU/306/VALORIZACI%c3%9)

[lowed=y](http://repositorio.upagu.edu.pe/bitstream/handle/UPAGU/306/VALORIZACI%c3%9)

Chamorro, K., Dávalos, P., & Gutierrez, M. (2017). Valoración de Cementos Pacasmayo.

Recuperado el 25 de Enero de 2021, de

[https://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/1721/Kences\\_Tesis\\_Maestria\\_20](https://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/1721/Kences_Tesis_Maestria_20)

[17.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/1721/Kences_Tesis_Maestria_20)

Chaves, J., Ernesto, J., & Moreira, M. (2007). Análisis documental de contenido de textos

narrativos: bases epistemológicas y perspectivas metodológicas. *Ibersid*. Recuperado

el 22 de Febrero de 2021, de

<https://ojs.ibersid.eu/index.php/ibersid/article/view/3267/3028>

Class & Asociados S.A. (2020). Fundamentos de clasificacion de riesgo Leche Gloria S.A.

*Class & Asociados S.A.*, 14. Recuperado el 15 de Enero de 2021, de

<http://www.classrating.com/informes/ gloria1.pdf>

Conexion Esan. (22 de Marzo de 2017). Valoracion de empresas. *Conexion Esan*. Recuperado el 8 de Enero de 2021

Corral, A. (2 de Marzo de 2015). ¿Que es el análisis documental? *¿Que es el análisis documental?* Recuperado el 23 de Febrero de 2021, de <https://archivisticafacil.com/2015/03/02/que-es-el-analisis-documental/>

Cueto, E., & García, A. (2019). *Valoración de pequeñas empresas*. Recuperado el 27 de Enero de 2021, de [https://repositorioacademico.upc.edu.pe/bitstream/handle/10757/626419/Cueto\\_GE.pdf?sequence=3&isAllowed=y](https://repositorioacademico.upc.edu.pe/bitstream/handle/10757/626419/Cueto_GE.pdf?sequence=3&isAllowed=y)

Economipedia. (2018). Metodos de valoracion de empresas. *Economipedia*. Recuperado el 14 de Enero de 2021, de <https://economipedia.com/definiciones/metodos-de-valoracion-de-empresas.html>

Edufinet. (s.f.). *Edufinet*. Obtenido de Edufinet: <https://www.edufinet.com/inicio/indicadores/financieros/que-es-el-ebit>

El Comercio. (20 de Septiembre de 2019). Indecopi confirma multa a Laive por usar doble denominación en productos lácteos. *El Comercio*. Recuperado el 17 de Enero de 2021, de <https://elcomercio.pe/economia/peru/afirman-multa-laive-s-453-000-doble-denominacion-productos-lacteos-leche-evaporada-leche-noticia-nndc-678164-noticia/?ref=ecr>

Empresa Actual. (21 de Octubre de 2019). *Empresa Actual*. Obtenido de Empresa Actual: <https://www.empresaactual.com/el-wacc/>

Empresa Actual. (2019). Que es el WACC y para que sirve. *Empresa Actual*. Recuperado el 21 de Enero de 2021, de <https://www.empresaactual.com/el-wacc/>

Fernández, P. (14 de Octubre de 2019). Métodos de Valoración de empresas. *IESE*, 28.

Recuperado el 14 de Enero de 2021, de <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=6350900980260160020921091040160281130350550080270630570971260820711051261230251270231030530580280210631130980180071170920061201180250360010091221130680771170640210230540170220981210240970710970101210741260990690>

Gonzalez, M. (24 de febrero de 2018). Valoracion por decuento de flujo de caja. *ilp Abogados*.

Recuperado el 12 de Enero de 2021

Granel, M. (04 de Noviembre de 2020). *Rankia*. Obtenido de Rankia:

<https://www.rankia.cl/blog/analisis-ipsa/3931236-ebitda-que-calculo-analisis>

Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2016). *Metodología de la investigación*. Mc

GrawHill. Recuperado el 25 de Enero de 2021

Jaramillo, F. (2010). *Valoración de Empresas* (Primera ed.). Bogotá, Colombia: Kimpres Ltda.

Recuperado el 03 de Febrero de 2021, de [file:///C:/Users/stephanie/Downloads/valoracion-de-empresas-fernando-jaramillo-betancurpdf\\_compress.pdf](file:///C:/Users/stephanie/Downloads/valoracion-de-empresas-fernando-jaramillo-betancurpdf_compress.pdf)

Kenton, W. (22 de Noviembre de 2020). *Investopedia*. Recuperado el 29 de Enero de 2021, de

Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/n/noplat.asp>

Lean Finance. (25 de Julio de 2019). *Lean Finance*. Obtenido de Lean Finance:

<https://leanfinance.es/diferencias-ebitda-ebt-y-ebit-cual-es-mejor-para-mi-empresa/>

Montero, P. (2011). Valoración de empresas. *Redalyc*. Recuperado el 24 de Enero de 2021, de

<https://core.ac.uk/download/pdf/84693837.pdf>

- Ochoa, V. (2 de Agosto de 2018). Mercado de leches pasteurizadas crece mas del doble que el de leche evaporada. *Gestion*. Recuperado el 13 de Enero de 2021
- Ortega, G. (2016). Comparación entre dos modelos de valoración de empresas mediante el descuento de flujo de caja. *Redalyc*. Recuperado el 25 de Enero de 2021, de [https://www.researchgate.net/publication/305213899\\_Comparacion\\_entre\\_dos\\_modelos\\_de\\_valoracion\\_de\\_empresas\\_mediante\\_descuento\\_de\\_flujos\\_de\\_caja](https://www.researchgate.net/publication/305213899_Comparacion_entre_dos_modelos_de_valoracion_de_empresas_mediante_descuento_de_flujos_de_caja)
- Ortiz, L. (2016). Valorización de Cementos Pacasmayo. Recuperado el 25 de Enero de 2021, de [https://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/1656/Luis\\_Tesis\\_maestria\\_2016.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/1656/Luis_Tesis_maestria_2016.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Parra, A. (2013). Valoración de empresas: Métodos de valoración. *II*, 100. Recuperado el 28 de Enero de 2021
- Parra, A. (14 de Agosto de 2013). *Valoración de empresas: Métodos de valoración*. Recuperado el 2021 de Enero de 28
- Perú Retail. (2019). Perú: Laive lanza nueva agua embotellada con diseños de Disney. *Perú Retail*. Recuperado el 17 de Enero de 2021, de <https://www.peru-retail.com/peru-laive-agua-embotellada-disney/>
- Radio Programas del Perú. (31 de Julio de 2019). Estados Unidos coloca en la lista roja a Gloria porque su leche no contiene lo que dice. *Radio Programas del Perú* . Recuperado el 17 de Enero de 2021, de <https://rpp.pe/economia/economia/gloria-leche-lacteos-estados-unidos-estados-unidos-advierte-que-leche-de-gloria-no-contiene-lo-que-dice-noticia-1211751>

- Rendón, E., Villasís, M., & Miranda, M. (Octubre - Diciembre de 2016). Estadística descriptiva. *Redalyc*, 663(4), 397-407. Recuperado el 01 de Febrero de 2021, de <https://www.redalyc.org/pdf/4867/486755026009.pdf>
- Serrano, C. (2014). Metodo de Valoracion de descuento de flujo de caja. *Finanzas en confianza*. Recuperado el 13 de enero de 2021
- Superintendencia de Mercado de Valores. (15 de Junio de 2020). *Superintendencia de Mercado de Valores*. Recuperado el 01 de Febrero de 2021, de Superintendencia de Mercado de Valores: <https://www.smv.gov.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%202019%20v2.pdf>
- Talma, A. (2015). Valoración de empresa Entel S.A. mediante método de flujo de caja descontada. Recuperado el 25 de Enero de 2021, de <http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/134454/Valoraci%3bn%20de%20Empresa%20Entel%20S.A.%20%20mediante%20m%3a9todo%20de%20flujo%20de%20caja%20descontado.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- The Power MBA. (2019). Los tres mejores métodos existentes para calcular el valor real de tu empresa. *The Power MBA*. Recuperado el 28 de Enero de 2021, de <https://www.thepowermba.com/es/business/metodos-de-valoracion-de-empresas/>
- Valderrama, S. (2015). *Pasos para elaborar proyectos de investigación científica*. Recuperado el 25 de Enero de 2021
- Valdivia, B., Villanueva, D., & Zuñiga, O. (2018). *Valoración de Gloria S.A.* Recuperado el 21 de Enero de 2021, de [https://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/2057/Betsy\\_Tesis\\_maestria\\_2018.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/2057/Betsy_Tesis_maestria_2018.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Vélez, I. (2015). De vuelta a lo básico: El costo de capital depende de los flujos de caja libre.

*Redalyc*. Recuperado el 24 de Enero de 2021, de <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=409643604002>

Zambrano, N. (2019). *Valoración financiera de la empresa C&S Technology S.A. a través de*

*la aplicación del método de flujos de caja descontados*. Recuperado el 27 de Enero de

2021, de <https://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/6652/1/T2879-MFGR->

Zambrano-Valoraci%C3%B3n.pdf

## Apéndice A

### - Matriz de consistencia:

Problema	Objetivos específicos	Variables y Dimensiones	Metodología	Población y muestra
¿Cuáles son los factores que inciden en la valoración de empresas basados en el Flujo de caja descontado de las empresas Leche Gloria S.A. y Laive S. A.?	Determinar los factores que inciden en la valoración de empresas basados en el Flujo de caja descontado de las empresas Leche Gloria S.A. y Laive S.A.	Variable: Educación Financiera Dimensiones: -EBIT -EBITDA -WACC	Enfoque: Cuantitativo  Alcance:  Tipo: Investigación Aplicada.  Diseño: Investigación No Experimental.  Esquema: M-O  Método General: Método Científico.  Técnica: Análisis Documental  Instrumento: Guía de Análisis Documental	Muestra: Leche Gloria y S.A. Laive S.A.
Problemas específicos	Objetivos específicos			
PE1. ¿Cuáles son los factores del EBIT que inciden en la valoración, basado en el flujo de caja descontado de las empresas Leche Gloria S.A. y Laive S. A.?	OE1. Definir los factores del EBIT que inciden en la valoración, basado en el flujo de caja descontado de las empresas Leche Gloria S.A. y Laive S.A.			
PE2. ¿Cuáles son los factores del EBITDA que inciden en la valoración, basado en el flujo de caja descontado de las empresas Leche Gloria S.A. y Laive S.A.?	OE2. Identificar los factores del EBITDA que inciden en la valoración, basado en el flujo de caja descontado de las empresas Leche Gloria S.A. y Laive S.A.			
PE3. ¿Cuáles son los factores del WACC que inciden en la valoración, basado en el flujo de caja descontado en las empresas Leche Gloria S.A. y Laive S.A.?	OE3. Analizar los factores del WACC que inciden en la valoración, basado en el flujo de caja descontado de las empresas Leche Gloria S.A. y Laive S.A.			

## Apéndice B

### Operacionalización de la variable

Dimensiones	Definición Conceptual	Indicadores	Items	Instrumento
EBIT	Es un indicador financiero que mide el beneficio operacional de la empresa, no considera impuestos ni intereses. El resultado indica la suficiencia de una firma para ser rentable. (Edufinet, s.f.)	-Ingreso por las ventas	+ingresos por ventas -gastos generales de administración. =Margen bruto.  -Amortizaciones -Provisiones +/- Otros ingresos y gastos. +/- Gastos e ingresos financieros. =Beneficio ordinario antes de impuestos.  +/- Ingresos y gastos extraordinarios =Beneficios antes de impuestos.  -Impuesto sobre sociedades =Beneficios antes de intereses e impuestos.  (Edufinet, s.f.)	Guía de análisis Documental de los estados financieros, memorias anuales.
EBITDA	El múltiplo del EBITDA es el efectivo que genera la compañía por medio de su estado de resultados, desde una base operacional. (Jaramillo, 2010) (p. 226)	-Ingreso por las ventas. -Gastos administrativos. -Gasto de ventas.	Ingresos de actividades ordinarias  - Costos de ventas	



---

			- Gastos de administración y ventas + Depreciación + Amortización = EBITDA
			(Granel, 2020)
WACC	Según (Fernández, 2019) cuya versión del libro denominado Valoración de Empresas: como medir y gestionar la creación de valor del año 2007 genera la actualización del concepto de WACC, lo cual viene a ser, el promedio ponderado entre un costo y la rentabilidad exigida es aquella tasa a la que se debe deducir el flujo de caja descontado para conseguir el mismo valor de las acciones. (p. C6.1-C6.3)	-Costo de la deuda. -Deuda financiera.	$WACC = K_e \frac{E}{E+D} + K_d(1-T) \frac{D}{E+D}$
			Leyenda: Ke: Costo de los fondos propios. E: Fondos Propios. D: Deuda financiera. Kd: Coste de la deuda financiera. T: Tasa Impositiva.
			(Empresa Actual, 2019)

---

Apéndice C

Board comparación

Role	Name	Age	Tenure	Start
Chairman	1) Francisco Moreyra Mujica			
Vice Chairman	2) Anibal Jose Larrain Cruzat			
Board Member	3) Julio Cesar Luque Badenes	61		
Board Member	4) Juan Cristobal Sepulveda Matic			
Board Member	5) Rodolfo Veliz Moller			
Board Member	6) Pablo Tagle Quiroz			
Board Member	7) Aurelio Ignacio Palacios Mc Bride			

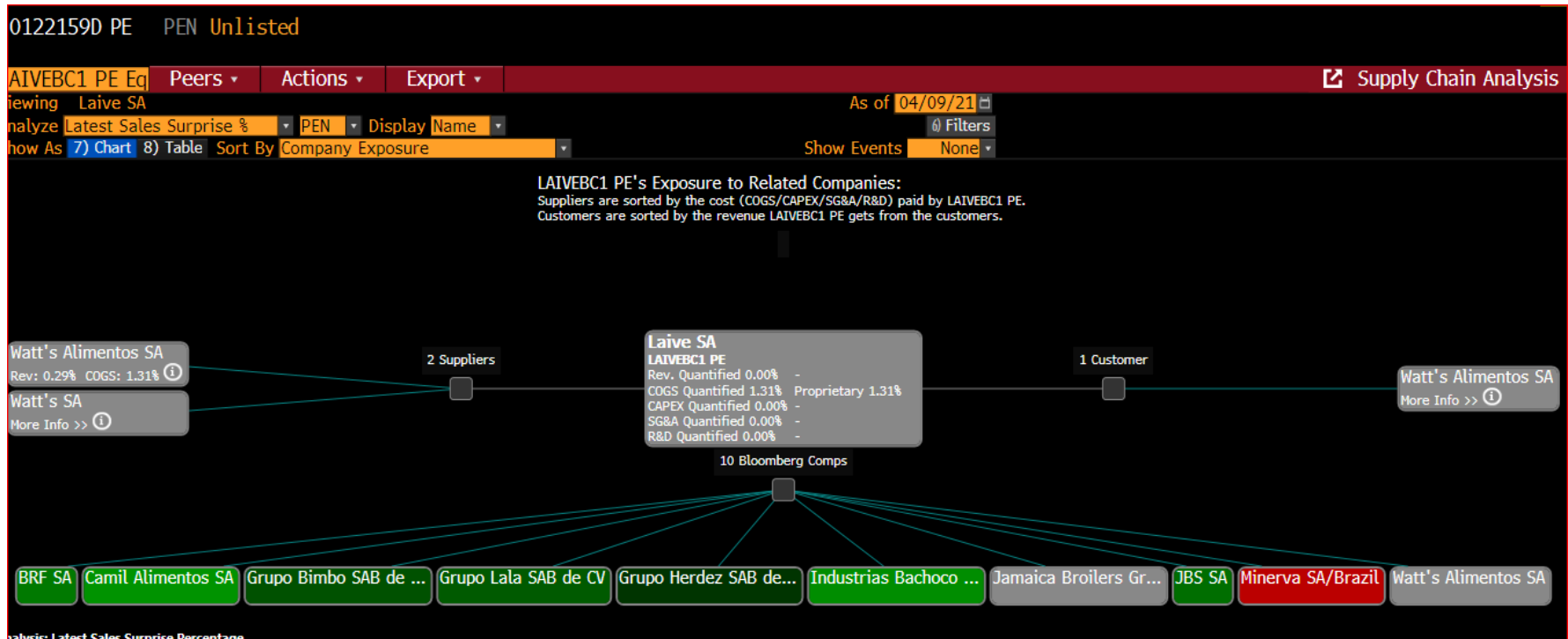
Role	Name	Age	Tenure	Start
Chairman	Columbo Rodriguez Rodriguez	74 *	26.4	11/17/1994
Chairman	Modesto Rodriguez Rodriguez	81 *	26.4	11/17/1994
Board Member	io Jose Rodriguez Huaco	39 *	3.3	01/30/2018

\*Approximate Age

Nota. Tomado de Bloomberg.

## Apéndice D

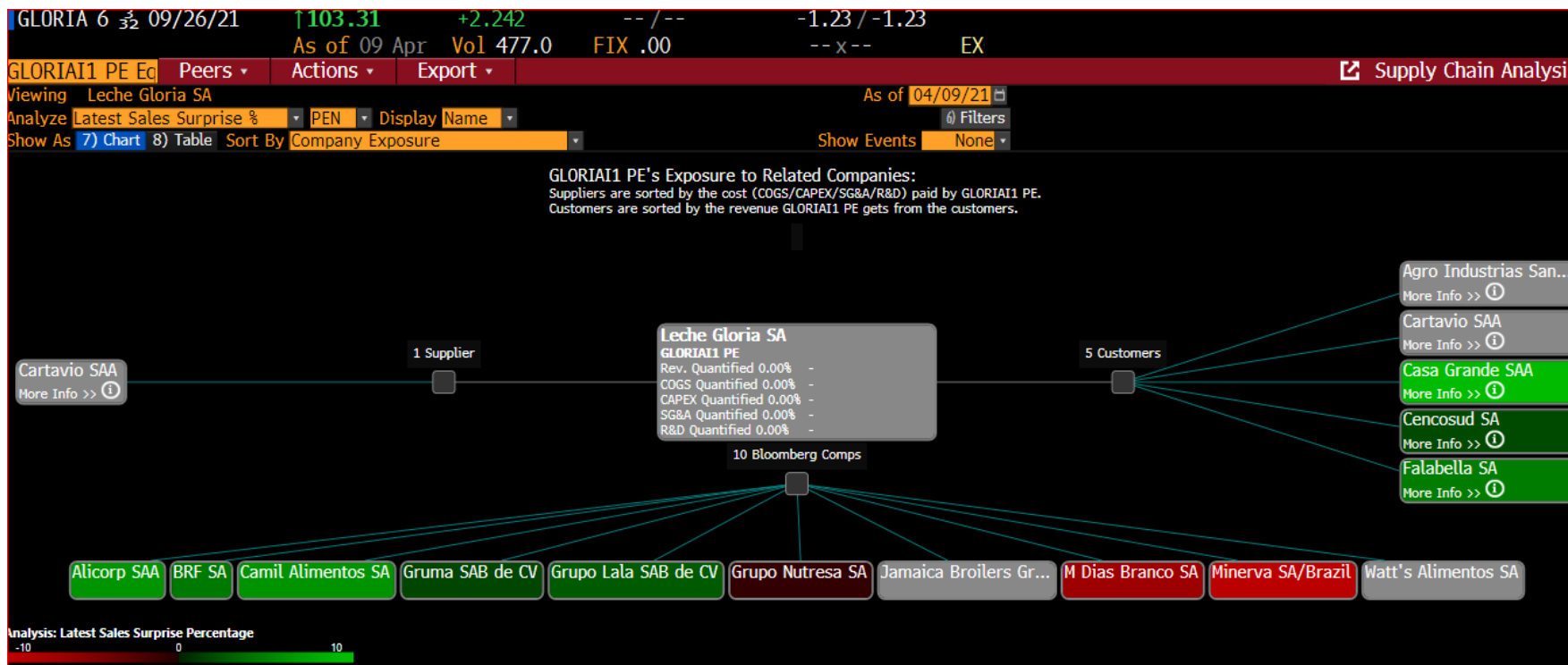
### Cadena de Valor Laive



Nota. Tomado de Bloomberg

## Apéndice E

### Cadena de Leche Gloria S.A



Nota. Tomado de Bloomberg

## Apéndice F

### Cadena de Leche Gloria S.A.



Nota. Tomado de Bloomberg

**Apéndice G**  
**Deuda comparación**

**EVT Company Events** [X] [+] Options - □

CANCEL HELP SEARCH NEWS QUOTE QUOTE MSG MENU PRINT PG BACK PG FORWARD

< > | LAIVE SA-A Equity ▾ | EVT ▾ | Related Functions Menu ▾ Message ★ ▾ □ ▾

0122159D PE PEN **Unlisted**

Create Alert | Export to Outlook | **Company Events: Earnings Release**

Event Information	Access Details
<p><b>Laive SA</b> Q3 2020 Earnings Release Sunday, January 24 2021</p> <p>Transcript Audio</p>	Access details unavailable

**Insights**

**Laive SA** Updated at 18:16:50

**Financial Analysis**

**High Net Leverage vs Hist...** Net Debt is 3.2x LTM EBITDA, as of Mar 31, 2020, vs 1.8x average over the past 5 years G

**High Net Leverage vs Com...** Net Debt is 3.2x LTM EBITDA vs 2.1x for comps average, as of Mar 31, 2020 G

Nota. Tomado de Bloomberg

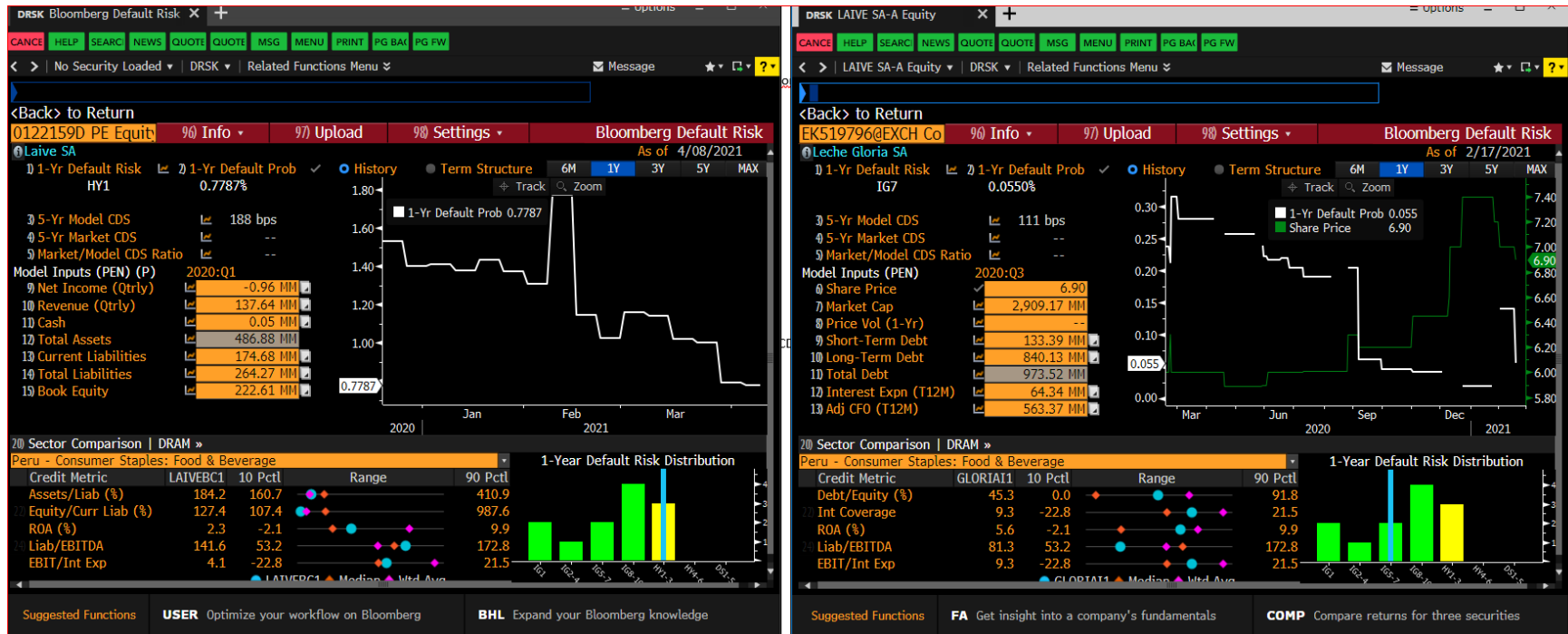
**Apéndice H**  
**Eventos Laive S.A.**

0122159D PE PEN Unlisted				ORIA 6 $\frac{3}{32}$ 09/26/21 <span style="color: green;">↑ 103.31</span> <span style="color: green;">+2.242</span> --/-- -1.23 / -1.23 As of 09 Apr Vol 477.0 FIX .00 --x-- EX				
0122159D PE Equity Alerts		Company Management		519796@EXCH Coi Alerts		Company Management		
81) Executives	82) Board	85) Cross Boarding		Executives	82) Board	85) Cross Boarding		
Direct Relationships Industry: Consumer Staple Country: PERU <input type="checkbox"/> Include Private Companies <input type="checkbox"/> Include Past Positions				Direct Relationships Industry: Food & Beve Country: PERU <input type="checkbox"/> Include Private Comp. <input type="checkbox"/> Include Past Position				
Company Name		Count	↓ Industry	Count	Company Name		Count	↓ Industry
1) Watt's SA		4	Consumer Staple Products	CHILE	Agro Industrias San Jacinto...		3	Consumer Staple Products
2) Inretail Peru Corp		1	Retail & Wholesale - Staples	PERU	Cartavio Saa		3	Consumer Staple Products
3) Procter & Gamble Co		1	Consumer Staple Products	UNITI	Casa Grande SA		3	Consumer Staple Products
					Consorcio Cementero Del Su...		3	Materials
					Empresa Agricola Sintuco		3	Consumer Staple Products

Nota. Tomado de Bloomberg

Apéndice I

Risk\_Comparación y Ratios respecto a su Sector - Peru Food and beverages

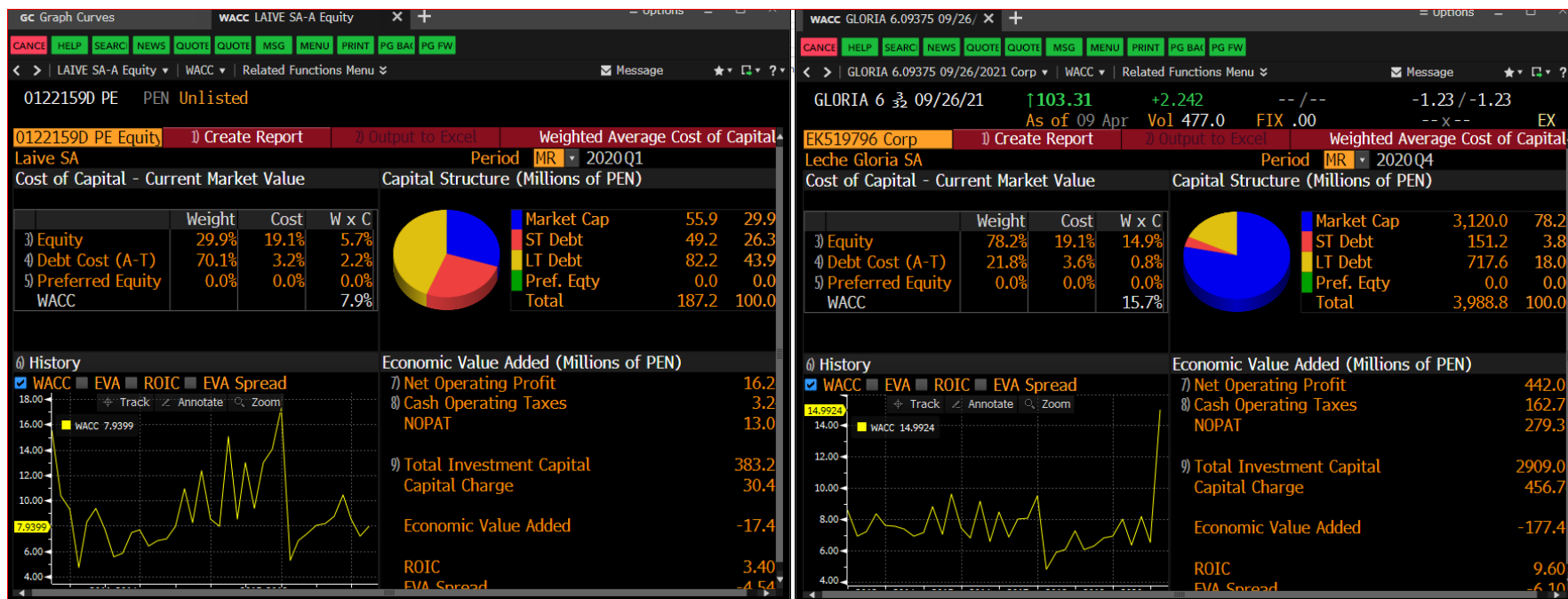


Nota. Tomado de Bloomberg



## Apéndice J

### WACC\_Comparación



Nota. Tomado de Bloomberg