



# FACULTAD DE NEGOCIOS

Carrera de Contabilidad y Finanzas

“ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS MÉTODOS DE VALORIZACIÓN DE ACCIONES POR VALOR EN LIBROS, MÚLTIPLOS PRECIO/GANANCIA Y FLUJO DE CAJA DESCONTADO EN LA EMPRESA ALICORP S.A.A., AÑO 2019”

Tesis para optar el título profesional de:  
Contador Público

Autor:  
Bachiller Kevin Maycol Arévalo Medina

Asesor:  
Mg. CPC. Luis Céspedes Ortiz

Cajamarca - Perú

2020

## **DEDICATORIA**

A mis padres, Víctor Arévalo y Luz Medina, quienes apoyan incondicionalmente todos mis esfuerzos.

## AGRADECIMIENTO

A mis padres, quienes, no solo celebraron mis victorias, sino que convirtieron todos mis errores en una oportunidad de aprendizaje. Su orientación ha sido influyente, y sé que moldeará mis habilidades y hábitos de desarrollo a medida que avance en mi carrera profesional.

## CONTENIDO

<b>DEDICATORIA.....</b>	<b>2</b>
<b>AGRADECIMIENTO .....</b>	<b>3</b>
<b>ÍNDICE DE TABLAS.....</b>	<b>6</b>
<b>ÍNDICE DE FIGURAS.....</b>	<b>7</b>
<b>RESUMEN.....</b>	<b>8</b>
<b>ABSTRACT.....</b>	<b>9</b>
<b>CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>10</b>
1.1. Realidad Problemática.....	10
1.2. Formulación del problema.....	17
1.3. Objetivos.....	17
1.4. Hipótesis .....	17
<b>CAPÍTULO II. METODOLOGÍA.....</b>	<b>18</b>
2.1. Enfoque de investigación cualitativo.....	18
2.2. Diseño de investigación no experimental.....	18
2.3. Tipo de investigación descriptiva .....	18
2.4. Población y muestra.....	18
2.5. Técnicas e instrumentos de recolección y análisis de datos .....	19
2.6. Procedimiento.....	20
2.7. Aspectos éticos .....	20
<b>CAPÍTULO III. RESULTADOS.....</b>	<b>22</b>
3.1. Descripción y aplicación del método de valorización por valor en libros.....	22
3.1.1. Definición.....	22
3.1.2. Ventajas.....	22
3.1.3. Desventajas.....	22

3.1.4.	Valorización.....	22
3.1.5.	Interpretación.....	23
3.2.	Descripción y Aplicación del método de valoración por Múltiplos precio/ganancia	23
3.2.1.	Definición.....	23
3.2.2.	Ventajas.....	23
3.2.3.	Desventajas.....	24
3.2.4.	Valorización.....	24
3.2.5.	Interpretación.....	26
3.3.	Descripción y aplicación del método de valoración por flujo de caja descontado....	27
3.3.1.	Definición.....	27
3.3.2.	Ventajas.....	27
3.3.3.	Desventajas.....	27
3.3.4.	Análisis financiero.....	27
3.3.5.	Valorización.....	35
3.3.6.	Interpretación.....	40
<b>CAPÍTULO IV. DISCUSIÓN, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....</b>		<b>41</b>
4.1.	Discusión.....	41
4.2.	Conclusiones.....	42
4.3.	Recomendaciones.....	43
<b>REFERENCIAS.....</b>		<b>44</b>
<b>ANEXOS.....</b>		<b>46</b>

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Principales métodos de valoración .....	15
Tabla 2. Ventajas y desventajas de los principales métodos de valoración. ....	16
Tabla 3. Determinación del valor en libros por acción .....	23
Tabla 4. Tendencia histórica de ganancia por acción .....	24
Tabla 5. Determinación de la ganancia para el año 2019 .....	25
Tabla 6. Determinación de la utilidad por acción para el año 2019 .....	26
Tabla 7. Composición y cálculo del costo de capital promedio ponderado.....	39

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Flujograma del proceso para recolección y análisis de información (v2.0) .....	21
Figura 2. Tendencia histórica de ganancias .....	25
Figura 3. Tendencia de ventas consolidadas y margen bruto .....	28
Figura 4. Tendencia de gastos operativos y margen sobre ventas .....	29
Figura 5. Tendencia de utilidad neta y margen sobre ventas totales .....	30
Figura 6. Histórico de deuda a corto y largo plazo .....	31
Figura 7. Índice de liquidez .....	32
Figura 8. Índice de gestión.....	33
Figura 9. Índice de solvencia .....	34
Figura 10. Índice de rentabilidad .....	35

## RESUMEN

Este trabajo presenta los resultados de un estudio descriptivo, que tuvo como objetivo analizar comparativamente los métodos de valorización de acciones por valor en libros, múltiplos precio/ganancia y flujo de caja descontado, para establecer cuál es el método de valorización más adecuado para cuantificar el valor de la empresa Alicorp S.A.A. para el año 2019. Para este fin, se empleó la técnica de análisis documental, la cual nos permitió agenciarnos de todos los datos requeridos, tales como; descripción, ventajas y desventajas. Así mismo, se realizó la valorización a través de cada uno de los métodos antes mencionados.

Al 31 de diciembre de 2019, el capital social estaba representado por 854,580, 201 acciones con un valor nominal de S/ 1.00 por acción. Estas acciones se encuentran inscritas en la Bolsa de Valores de Lima y, en la misma fecha, su valor de cotización era de S/ 9.20 por acción.

Los resultados de la investigación mostraron que el método de valorización más adecuado para cuantificar el valor de Alicorp es el Flujo de caja descontado o Discounted cash flow.

**Palabras clave:** Valorización, Adquisiciones, BVL, SMV.



## ABSTRACT

This paper presents the results of a descriptive study, whose objective was to comparatively analyze the company valuation methods by book value, price/earnings ratio, and discounted cash flow, to establish which is the most appropriate valuation method. to quantify the value of the Alicorp S.A.A. company for the year 2019. For this purpose, the documentary analysis technique was used, which we obtained all the required information, such as; description, advantages and disadvantages. Likewise, the valuation was carried out through each of the methods.

As of December 31, 2019, the capital stock was represented by 854,580, 201 shares with a par value of S/ 1.00 per share. These shares are listed on the Lima Stock Exchange, on the same date, their listed value was S/ 9.20 per share.

The results of the investigation showed that the most appropriate valuation method to quantify the value of the Alicorp S.A.A. company is the discounted cash flow.

**Keywords:** Valuation, Acquisitions, BVL, SMV.

## CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN

### 1.1. Realidad Problemática

En un entorno que cambia vertiginosamente a causa de la globalización, surge una interrogante por parte de los dueños de empresas, quienes buscan alianza estratégica o potenciales compradores es, ¿cuál es el método de valorización más adecuado para cuantificar el valor de mi empresa?

Los procesos de fusiones y adquisiciones de empresas han ido aumentando progresivamente a lo largo de los años. Sin embargo, el número de operaciones durante el año 2015 y 2016 descendieron, debido a una crisis económica mundial. El escenario de fusiones y adquisiciones del 2017 estuvo influenciado por un difícil ambiente económico. Es así como, la presión por generar e incrementar el valor de las empresas en escenarios con mayor incertidumbre ha influenciado en la evolución del mercado de fusiones y adquisiciones. (PricewaterhouseCoopers, 2017)

Algunas razones para realizar un proceso de valorización son las oportunidades de mercado, es decir: (a) Operaciones de compra-venta de empresas (b) Emitir acciones o títulos de endeudamiento (c) Compra-venta de acciones (d) Creación de grupos empresariales (e) Operaciones de fusión.

Las fusiones y adquisiciones constituyen estrategias formidables para generar e incrementar el valor de las empresas, pues significa la unión de capitales.

En el año 1994 se produjo la fusión de La Compañía Peruana de Teléfonos del Perú S.A. (CPTSA) y la Empresa Nacional de Telecomunicaciones del Perú S.A. (ENTEL Perú), la cual dio como resultado a Telefónica del Perú S.A., a la que se le otorgó la concesión del mercado, lo cual resultó en un monopolio e hizo difícil en años posteriores el ingreso a nuevas empresas con tarifas en los servicios prefijados por cinco años. (Castillo, Morales, Palomino y Vicente, 2018)

Un 23 de febrero de 1999, la Coca Cola Company adquirió el 49% de las acciones de la Corporación Lindley, de este modo se hizo dueña de la bebida gaseosa Inca Kola, marca que no logró desplazar desde su ingreso al Perú. Sin embargo, esa no fue la única marca -peruana- de bebidas gaseosas que pasó a manos extranjeras. En el año 2003 la compañía brasileña Ambev adquirió Embotelladora Rivera. Es así como, la cervecera brasileña se hizo de una importante red de distribución de marcas como: Concordia, Triple Kola y San Carlos. Pero las compras no solo se limitaron a las bebidas gaseosas, sino también al sector cervecero. El Grupo Backus adquirió la Compañía Cervecera del Sur del Perú en el 2000 y con eso asume marcas de prestigio como Cusqueña y Arequipeña.

Por otro lado, el negocio dulce no quedó atrás. En 1997, la compañía suiza Nestlé pagó 80 millones de dólares por D'Onofrio, de esta manera, se hizo de una amplia red de distribución en todo el país y el posicionamiento de una marca emblemática.

En 1992, la compañía Golosinas del Internacional adquiere Field. Un año después, esta marca pasó a manos de la estadounidense Nabisco, que le cambió de nombre a F&R debido a la fusión con Royal, otra de las adquisiciones de la transnacional. Luego de siete años, Kraft Foods adquirió Nabisco y con ella Field.

En los últimos años, podemos mencionar algunas adquisiciones representativas, Cencosud realizó la adquisición de la cadena de Supermercados del Grupo Wong por 500 millones de dólares. En el año 2014, Sodimac Perú, adquirió al Grupo Enfoca y su cadena de tiendas Maestro Perú por 470 millones de dólares. En el año 2018 se realizaron, dos transacciones importantes; Primax del Grupo Romero adquirió la cadena de grifos Pecsá por un monto de 350 millones de dólares, por otro lado, Inkafarma del Grupo Inretail adquirió la cadena de farmacias Mifarma, Arcangel y Fasa del Grupo Quicorp, por un valor de 583 millones de dólares.

Por otra parte, el sector energía, materiales y consumo tuvo como operaciones representativas: la venta de la planta hidroeléctrica Chaglla, concesionaria de Odebrecht S.A. a China Three Gorges Corp., por un promedio de 638 millones de dólares; la compra de Quicorp S.A. por InRetail Peru Corp. en 583 millones de dólares; y la adjudicación de Southern Cooper Corp del Proyecto Michiquillay por 400 millones de dólares.

De acuerdo con un estudio sobre fusiones y adquisiciones realizado por la firma consultora PricewaterhouseCoopers (2019), al cierre del año 2018, se identificó 106 transacciones públicas, por un valor total de 6,190 millones de dólares, teniendo como valor promedio por transacción de 55.4 millones de dólares en el primer trimestre a 70.7 millones de dólares en el último trimestre, esto explicado por el incremento de tiques negociados en el sector consumo y energía. A su vez, las compañías entrevistadas consideran que el principal riesgo es la inadecuada valuación de la empresa a ser adquirida.

El proceso de valorización consiste en cuantificar la capacidad de una empresa para generar flujos de efectivo.

Para el profesor Fernández (2019) la valoración de una empresa es un ejercicio de sensatez que requiere pocos conocimientos técnicos y llega a mejorar con la experiencia. Sensatez y conocimientos técnicos son necesarios para no perder de vista: ¿qué se está haciendo?, ¿por qué se está haciendo la valoración de determinada manera? y ¿para qué y para quién se está haciendo la valoración? Casi todos los errores en valoración se deben a no contestar adecuadamente a alguna de estas preguntas, esto es, a falta de conocimientos o a falta de sensatez (o a la falta de ambos).

En relación con lo antes mencionado, Caruajulca (2009) comentó que valorar una empresa, más que asignar un precio de mercado, es un proceso mediante el cual se busca cuantificar los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencial de crecimiento o cualquier característica capaz de ser valorada. Así mismo, indicó

que los principales motivos para valorizar una empresa son: conocer la situación real del patrimonio, verificar la gestión llevada a cabo por los directivos, estudiar la capacidad de deuda y motivos de herencia, sucesión, etcétera.

Por su parte, Vilca (2018) indicó que existen diversos métodos de valorización de empresas. Sin embargo, la más utilizada en Perú, es el flujo de caja descontado. Ya que, este método considera a la compañía como un ente generador de flujos de efectivo. Es así como, el monto resultante de traer a valor presente dichos flujos brinda un punto de referencia para establecer un precio, para una posterior negociación.

Un estudio sobre prácticas de valorización y estimación del costo del capital en el mercado peruano realizado por Álvarez, Farfán, Rojas, Oliveros y Carrasco (2017) socios de Transacciones y Finanzas Corporativas de la consultora Ernest & Young Perú, concluyó que el 90% de las empresas entrevistadas consideraron al enfoque de ingresos como su principal perspectiva de valorización. Así mismo, el 82% de los encuestados consideraron al flujo de caja descontado como el principal método para valorizar una empresa, y el 66% prefirió el modelo de Gordon para la estimación de la perpetuidad.

Además, determinó que el Modelo de fijación de Precios de Activos de Capital (capital asset pricing model, por su denominación en inglés) fue el método más utilizado para estimar el rendimiento requerido por el accionista, el 61% de los participantes indicaron que recurren a información proveniente de mercados desarrollados para la estimación del factor beta, y el 75% de los participantes utilizaron el Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (Emerging Markets Bonds Index, por su denominación en inglés) como indicado para estimar el riesgo país.

Tal como se revisó en los párrafos anteriores, el proceso de adquisición de empresas juega un rol vital en la economía mundial y en el Perú, por ello, surgió importancia de realizar un trabajo de investigación en relación con métodos de valorización de empresas, en

tal sentido, el presente trabajo busca analizar comparativamente los métodos de valorización de acciones por valor en libros, múltiplos precio/ganancia y flujo de caja descontado. Con el objetivo de, establecer cuál es el método de valorización más adecuado para cuantificar el valor de la empresa Alicorp S.A.A. para el año 2019.

Se han identificado trabajos de investigación previas en relación con el tema de la presente tesis.

Caruajulca (2009) menciona que, la contabilidad no es válida para determinar el “valor real” de una empresa, ya que su criterio de valorización no considera la capacidad de generación de beneficios futuros. Por ello, la contabilidad no incorpora en los estados financieros aspectos esenciales que agregan valor para el accionista, tales como: la capacidad de gestión del equipo gerencial, el crecimiento de la empresa, el riesgo, la rentabilidad exigida por los accionistas, el posicionamiento de la empresa en el mercado, entre otros.

Es así como, al momento de realizar una valorización, surge una interrogante, ¿qué método elegir para determinar el valor real de una empresa? Puesto que, los métodos más complejos son los más fiables al momento de realizar una estimación, por el contrario, los más sencillos dan resultados dudosos. A lo que, el profesor Fernández (2019) señaló que existen diversos métodos de valoración. Sin embargo, el analista deberá identificar cual se adecua mejor a la realidad del caso. Es así como, se identificó seis grupos dichos métodos.

Ver tabla 1.

**Tabla 1**

*Principales métodos de valoración*

<b>Balance</b>	<b>Cuenta de resultados</b>	<b>Mixtos (goodwill)</b>	<b>Descuento de flujos</b>	<b>Creación de valor</b>	<b>Opciones</b>
Valor contable	Múltiplos de: Beneficio:	Clásico Unión de expertos contable	Flujo para la deuda	EVA	Black y Scholes
Valor contable ajustado	PER Ventas	Europeos	Flujo para acciones	Beneficio económico	Opciones de invertir
Valor de liquidación	EBITDA	Renta abreviada	Dividendos	Cash value added	Ampliar el proyecto
Valor sustancial	Otros múltiplos	Otros	APV	CFROI	Aplazar la inversión
Activo neto real			Free cash flow		Usos alternativos

*Nota.* Tomado de, Valoración de empresas y sensatez. Índice 7ª edición. Por Fernández, P., 2019.

Si bien existen diversos métodos de valoración de empresa, Fernández (2019) menciona que los métodos conceptualmente correctos para valorar empresas con expectativas de continuidad son los basados en descuento de flujos. Vidarte (2009) comparte esta opinión, afirmando que el método del flujo de caja descontado es el más utilizado porque constituye el único método de valoración conceptualmente correcto, pues considera la empresa como un ente generador de flujos de efectivo, y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos fondos utilizando una tasa de descuento apropiada.

A partir de lo antes mencionado, se concluye que, el valor de una empresa radica en la capacidad de esta para generar flujos de efectivo. Es así como, el flujo de caja descontado se considera el método más complejo y utilizado al momento de valorizar una empresa, esta opinión es compartida por diversos autores y especialistas como, Pablo Fernández.

**Tabla 2**

*Ventajas y desventajas de los principales métodos de valoración*

MÉTODO	VENTAJAS	DESVENTAJAS
<b>Basados en el Balance</b>	Sustento en la creencia de que el valor de una empresa radica fundamentalmente en su balance.	No tiene en cuenta el valor del dinero en el tiempo y se llega a un resultado para una fecha determinada.
<b>Basado en la cuenta Resultados</b>	Rapidez con la cual se realiza y permite establecer relaciones entre las empresas del mismo sector.	No suele guardar una gran relación con el valor real de la empresa.
<b>Métodos Mixtos</b>	<i>EVA</i> : Mide capacidad de la empresa para generar valor en el último año.	<i>Goodwill</i> : Mide la capacidad de la empresa para generar valor en al menos cinco años.
<b>Descuento de Flujos</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Toma en consideración variables clave de los negocios tales como los flujos de caja, el crecimiento y el riesgo.</li> <li>• Estima valor intrínseco que no es afectado por las variaciones relativas del mercado, consiguiendo de esta forma estimaciones más precisas en el largo plazo.</li> <li>• Se puede realizar análisis por escenarios, lo cual permite analizar el impacto en el valor de la empresa.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Siendo un método sofisticado se deben realizar demasiados supuestos con el fin de obtener una valoración precisa, lo que incrementa la incertidumbre.</li> <li>• Las magnitudes y la cronología de los flujos de caja y la tasa de descuento están sujeta a repentinos cambios produciendo desviaciones en el valor de la empresa.</li> </ul>

*Nota.* Elaboración propia a partir de, El flujo de caja descontado como la mejor metodología en la determinación del valor de una empresa. Por, Vidarte, J., 2009.



## **1.2. Formulación del problema**

¿Cuál es el método de valorización de acciones más adecuado para cuantificar el valor de la empresa Alicorp S.A.A. para el año 2019?

## **1.3. Objetivos**

### **1.3.1. Objetivo general.**

Analizar comparativamente los métodos de valorización de acciones por valor en libros, múltiplos precio/ganancia y flujo de caja descontado, a fin de, establecer cuál es el método de valorización más adecuado para cuantificar el valor de la empresa Alicorp S.A.A.

### **1.3.2. Objetivos específicos.**

- Describir y aplicar el método de valorización por valor en libros.
- Describir y aplicar el método de valorización por múltiplos precio/ganancia.
- Describir y aplicar el método de valorización por flujo de caja descontado.

## **1.4. Hipótesis**

El análisis comparativo de los métodos de valorización de acciones logrará seleccionar al flujo de caja descontado como el método más adecuado para cuantificar el valor de Alicorp S.A.A. año 2019.

## **CAPÍTULO II. METODOLOGÍA**

### **2.1. Enfoque de investigación cualitativo**

Los estudios cualitativos utilizan la recolección y análisis de los datos para responder a la pregunta de investigación. (Baptista, Hernández y Fernández, 2014)

La presente investigación es de carácter cualitativo, pues utiliza la recolección, análisis e interpretación de datos para responder a la pregunta de investigación.

### **2.2. Diseño de investigación no experimental**

Este tipo de investigación se realiza sin la manipulación de variables. (Baptista, Hernández y Fernández, 2014)

En este trabajo de investigación no se manipula la variable.

### **2.3. Tipo de investigación descriptiva**

Este tipo de investigación busca recoger información sobre las variables que pretende estudiar. Cabe señalar que los estudios descriptivos no suelen contener hipótesis, ya que, es difícil precisar el valor que se puede manifestar en una variable. (Baptista, Hernández y Fernández, 2014)

La presente investigación tiene propósito descriptivo, pues se basó en la recolección, análisis e interpretación de datos, se utilizó como instrumento la ficha de análisis documental.

### **2.4. Población y muestra**

#### **Población**

La industria peruana de consumo masivo Alicorp S.A.A., la cual desarrolla sus actividades en el territorio peruano y negocia en la Bolsa de Valores de Lima, durante el año 2019.

## **Muestra**

Para el desarrollo de este trabajo se ha seleccionado a la industria peruana de consumo masivo Alicorp S.A.A., la cual desarrolla sus actividades en el territorio peruano y pertenece al Índice de Buen Gobierno Corporativo de la Bolsa de Valores de Lima, durante el año 2019.

## **2.5. Técnicas e instrumentos de recolección y análisis de datos**

### **Técnica por emplear: Análisis documental.**

El análisis documental es una forma de investigación técnica que se enfoca en la producción documental, para luego organizarla de manera que facilite su utilización.

(Dulzaides y Molina, 2004)

Esta técnica nos permitirá agenciarnos de todos los datos necesarios, que posteriormente serán procesados para facilitar su comprensión.

### **Instrumento: Ficha de análisis documental.**

La ficha de análisis documental es un esquema que consolida información necesaria para facilitar su comprensión. Este instrumento será elaborado en el software Microsoft Excel, y tendrá como finalidad; consolidar la información requerida en relación con el tema de investigación.

## **2.6. Procedimiento**

A fin de desarrollar los objetivos específicos se llevó a cabo una revisión de literatura, en bases de datos Google Académico, EBSCO y base de datos de revistas indexadas; Scielo, Redalyc y Doaj. Esta búsqueda pretende abarcar a) métodos de valoración de empresas y b) el mejor método de valoración de empresas. Así mismo, se consultó la página web de la Bolsa de Valores de Lima y de la Superintendencia del Mercado de Valores, así como, de la web de la empresa objeto de estudio (Alicorp S.A.A.). Con el fin de, recolectar y analizar información financiera (estados financieros) e histórica (memoria anual) de la empresa antes mencionada. Para posteriormente, realizar un análisis documental y valorización. La figura 1 describe gráficamente este procedimiento.

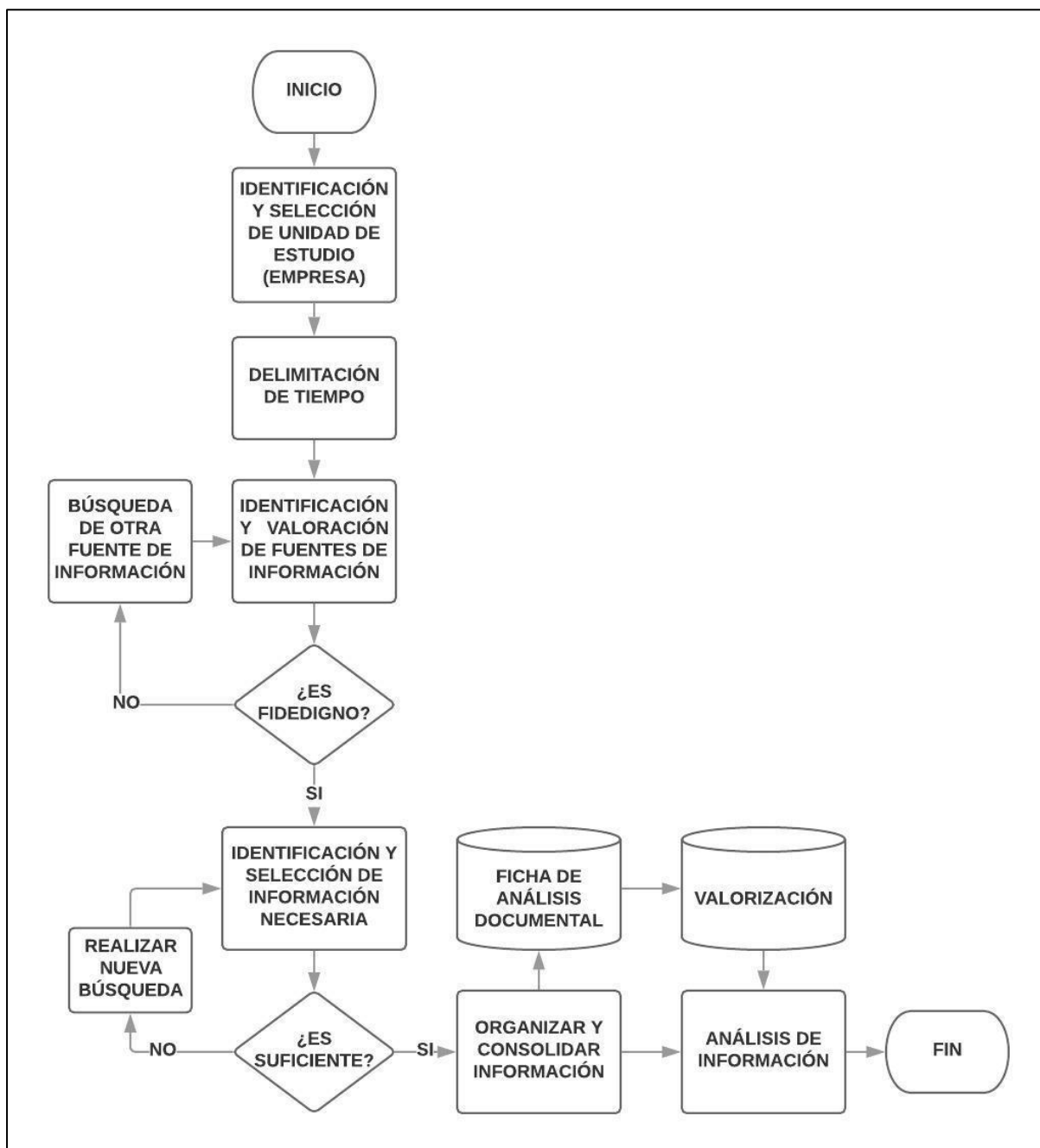
La información antes mencionada será consolidada en el formato de ficha de análisis documental.

## **2.7. Aspectos éticos**

Para el desarrollo de esta investigación se ha utilizado información de carácter público, la cual no tiene restricciones para su uso. Así mismo, para su redacción se ha seguido el estándar de redacción APA. Este trabajo ha cumplido con citar debidamente a otros autores de quienes se ha incluido su información. El presente trabajo de investigación es fidedigno.

**Figura 1**

*Flujograma del proceso para recolección y análisis de información (v2.0)*



*Nota.* Esta figura muestra la relación sucesiva de acciones para recolectar y analizar información. Elaboración propia.

## **CAPÍTULO III. RESULTADOS**

### **3.1. Descripción y aplicación del método de valorización por valor en libros**

Esta sección expone la definición del método de valorización por valor en libros, así como las ventajas y desventajas de su aplicación. A fin de, determinar la idoneidad de su aplicación para cuantificar el valor de las acciones de la empresa Alicorp S.A.A.

El proceso de recolección de la información se realizó a través de la ficha de análisis documental 1. Ver anexo 2.

#### **3.1.1. Definición.**

El valor en libros de las acciones es el monto final por acción a recibir después de vender todos los activos y liquidar todos pasivos de una empresa, para luego distribuir el dinero restante entre los accionistas.

#### **3.1.2. Ventajas.**

- Rapidez y facilidad de cálculo.

#### **3.1.3. Desventajas.**

- Supone que los activos pueden venderse a su valor en libros.
- No considera la capacidad de la empresa para generar flujos de efectivo.

#### **3.1.4. Valorización.**

Líneas adelante se realiza la valorización a través de este método. Veamos.

Al 31 de diciembre del 2019, el Estado de Situación Financiera (anexo 3) de Alicorp S.A.A. muestra un total de activos de S/ 11 242 281 miles de soles, un total de pasivos de S/ 7 783 775 miles de soles, y 854 580 201 acciones en circulación (anexo 4).

Para determinar el valor en libros por acción se debe restar el valor total de los activos con el valor total de los pasivos, para luego dividir este factor con el número total de acciones en circulación. Ver tabla 4.

**Tabla 3**

*Determinación del valor en libros por acción*

<b>Total Activos (miles de soles)</b>	<b>Total Pasivos (miles de soles)</b>	<b>Número de Acciones</b>	<b>Valor en libros por acción</b>
11 242 281	7 783 775	854,580,201	S/ 4.05

*Nota.* Elaboración propia.

### **3.1.5. Interpretación.**

La aplicación del método por valor en libros dio un valor por acción para la empresa Alicorp S.A.A. durante el año 2019 de S/ 4.05, esto refiere al monto por acción que recibirá si todos los activos de la empresa se vendieran exactamente a su valor contable en libros, se liquidaran todos los pasivos y el dinero restante se distribuye entre los accionistas.

## **3.2. Descripción y Aplicación del método de valorización por Múltiplos precio/ganancia**

Este apartado presenta la definición del método de valorización por múltiplos precio/ganancia (en adelante múltiplos p/g), además de sus ventajas y desventajas. Con el objetivo de determinar si su aplicación es apropiada para cuantificar el valor de la empresa Alicorp S.A.A.

El proceso de recolección de la información antes mencionada se realizó a través de la ficha de análisis documental 2. Ver anexo 5.

### **3.2.1. Definición.**

El método de valorización por múltiplos precio/ganancia es una relación que indica el monto que un inversionista está dispuesto a invertir por cada sol de ganancias de la compañía.

### **3.2.2. Ventajas.**

- Metodología útil para valorar empresas que negocian en mercado de valores.
- Se basan en datos estadísticos clave que utilizan ampliamente los inversores.

### 3.2.3. Desventajas.

- Las valoraciones y las tasas de crecimiento de las empresas a menudo pueden variar enormemente entre los sectores.
- No tienen en cuenta el comportamiento dinámico de un negocio y competencia.
- Ignora el riesgo lo cual puede dar lugar a estimaciones inconsistentes de valor.

### 3.2.4. Valorización.

A fin de realizar una valorización objetiva, debemos analizar la tendencia histórica de las ganancias de la empresa. Por ello, se ha seleccionado los periodos 2014 a 2018 (tabla 5).

**Tabla 4**

*Tendencia histórica de ganancia por acción*

<b>Año</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Utilidad Neta (miles de soles)</b>	12,035	157,473	302,139	449,891	444,810
<b>Acciones Emitidas</b>	854,580	854,580	854,580	854,580	854,580
<b>Utilidad por Acción</b>	0.014	0.184	0.354	0.526	0.521

*Nota.* Esta tabla muestra la tendencia histórica de la ganancia neta de Alicorp S.A.A. desde el año 2014 al 2018.

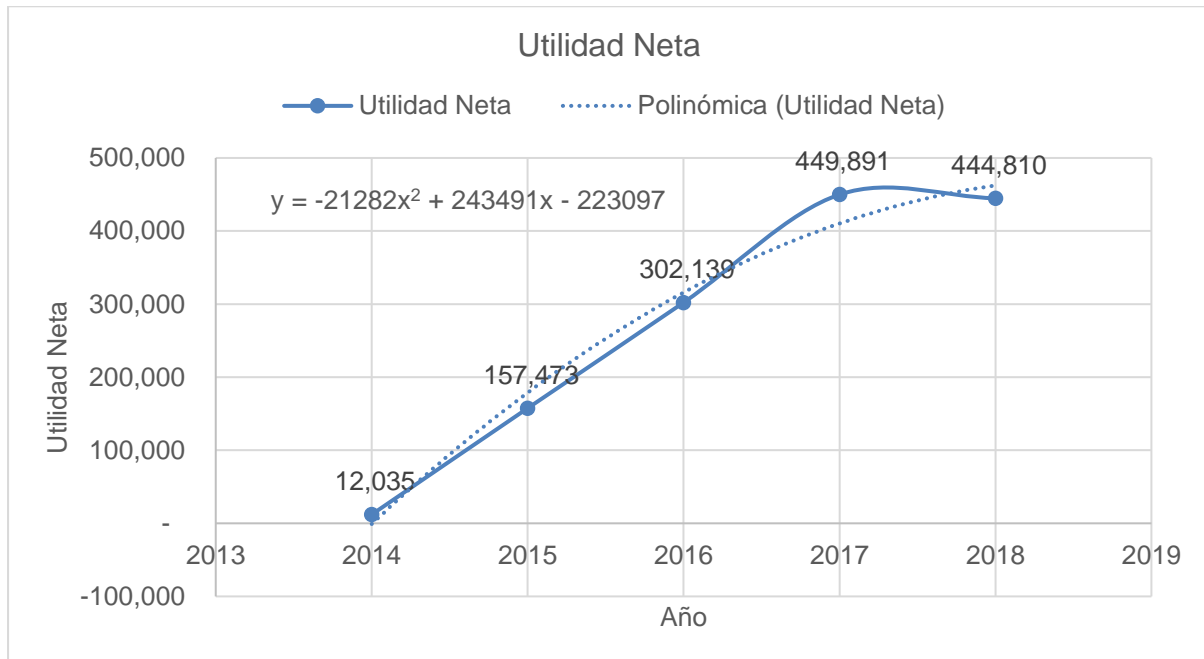
Elaboración propia, a partir de estado de resultados 2014 al 2019 (ver anexo 7).

La figura 3 representa gráficamente la tendencia histórica del año 2014 al 2018. Así mismo, la línea denominada “Utilidad Neta” representa el histórico registrado de las ganancias durante los periodos 2014 a 2018. Por otro lado, la línea “Polinómica” expresa la tendencia a seguir en relación con las ganancias de la empresa. A partir de ello, se ha obtenido una ecuación, la cual nos permitirá proyectar los resultados.



**Figura 2**

*Tendencia histórica de ganancias*



*Nota.* Esta figura presenta el progreso de ganancias consolidadas desde el año 2014 al 2018. Elaboración propia, a partir de estados financieros consolidados junto con el dictamen de los auditores independientes, 2014 al 2018. Ver anexo 7.

A continuación, debemos reemplazar el factor “x” de la ecuación de la figura 3 con el número de periodos, como se muestra a continuación:

**Tabla 5**

*Determinación de la ganancia para el año 2019*

<b>Ecuación:</b>			
$y = -21282x^2 + 243491x - 223097$			
<b>Ecuación</b>	<b>x</b>	<b>Periodo</b>	
-	888	1	2014
	178,757	2	2015
	315,838	3	2016
	410,355	4	2017
	462,308	5	2018
	471,697	6	2019

*Nota.* Elaboración propia.

Los resultados obtenidos de la ecuación para los periodos 1 al 5 representa la línea “Polinómica”, es decir, la tendencia histórica de los resultados. Es así como, el resultado obtenido en el periodo 6 representa el resultado proyectado para el año 2019.

Seguido, se debe dividir la utilidad proyectada 2019 entre el número total de acciones emitidas. A fin de, establecer la utilidad por acción. Ver tabla 7.

### **Tabla 6**

#### *Determinación de la utilidad por acción para el año 2019*

Utilidad Proyectada 2019 (miles de soles)	471,697
Acciones Emitidas (miles)	854,580
Utilidad por Acción Proyectado	0.552

*Nota.* Elaboración propia.

Se estima que Alicorp ganará S/ 0.552 a fines del año 2019. Esta expectativa está basada en un análisis de la tendencia histórica de las ganancias de la empresa.

A continuación, debemos identificar la relación p/g para la industria. Esta información se obtiene de índices bursátiles como Standard & Poor’s, Dow Jones, Nasdaq, etc. Para el caso en mención se ha determinado una relación p/g de 17.31 (anexo 6).

Por último, multiplicar los factores; 17.31 (relación p/g) por S/ 0.552 (gpa estimada). De este modo, obtenemos un valor por acción para el año 2019 de S/ 9.55.

#### **3.2.5. Interpretación.**

Usando el método de múltiplos precio/ganancias se estima un valor por acción de S/ 9.55 para el año 2019.

Al multiplicar la razón precio/ganancia de 17.31 por las ganancias esperadas por acción (GPA) de S/ 0.552 de Alicorp, obtenemos un valor para las acciones de la empresa de S/ 9.55. Es decir, los inversionistas valúan la empresa a un precio 17.31 veces mayor que sus ganancias.

### **3.3. Descripción y aplicación del método de valorización por flujo de caja descontado**

Este apartado presenta la definición del método de valorización por flujo de caja descontado, así mismo, sus ventajas y desventajas. Con objeto de, determinar si su aplicación es adecuada para cuantificar el valor de la empresa Alicorp S.A.A.

El proceso de recolección de la información se realizó a través de la ficha de análisis documental 3. Ver anexo 8.

#### **3.3.1. Definición.**

Método que determina el valor de una empresa como el valor presente de sus flujos de efectivo libres esperados, descontado al costo de capital promedio ponderado de la empresa.

#### **3.3.2. Ventajas.**

- Toma en consideración variables clave de los negocios tales como los flujos de caja, el crecimiento y el riesgo.
- Permite realizar análisis por escenarios.

#### **3.3.3. Desventajas.**

- Siendo un método sofisticado se deben realizar supuestos con el fin de obtener una valoración precisa, lo que incrementa la incertidumbre.
- Las magnitudes y la cronología de los flujos de caja y la tasa de descuento están sujeta a repentinos cambios produciendo desviaciones en el valor de la empresa.

#### **3.3.4. Análisis financiero.**

El procedimiento empleado para realizar el análisis financiero consta de dos partes: En primer lugar, se presenta el análisis histórico de las ventas, margen bruto y operativo, utilidad neta y deuda entre los periodos comprendidos del 2014 al 2019. Por otro lado, se realiza un análisis de los indicadores financieros para los cuatro últimos periodos (2016 al 2019).

### 3.3.4.1. Análisis de ventas, gastos operativos, utilidad neta y deuda.

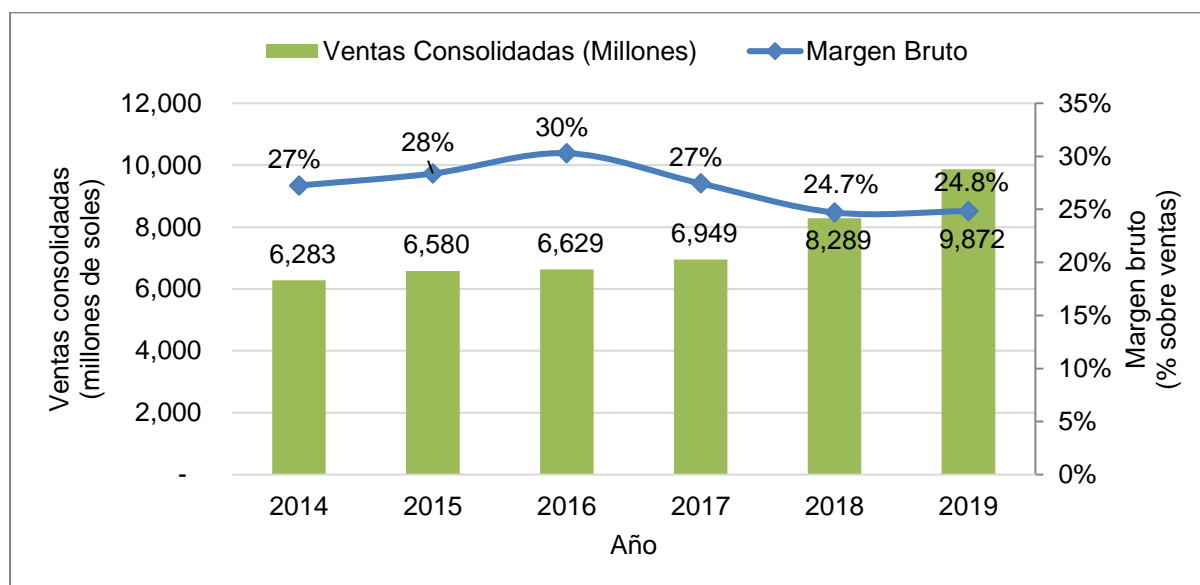
#### 3.3.4.1.1. Ventas.

La empresa mantiene un crecimiento constante respecto a sus ventas. Los crecimientos se han dado a tasas diferenciadas porque se han realizado adquisiciones que incrementaron drásticamente las ventas de un año a otro.

Respecto al margen bruto, se aprecian pequeñas mejoras hacia los años 2014 al 2016; esto se debe, en gran parte, a que los precios de las principales materias primas que utiliza Alicorp (soya y trigo) han presentado una ligera tendencia a la baja. Cabe mencionar que, los commodities (soya y trigo) tienen una alta sensibilidad a la cotización de los precios futuros. Ver figura 4.

**Figura 3**

*Tendencia de ventas consolidadas y margen bruto*



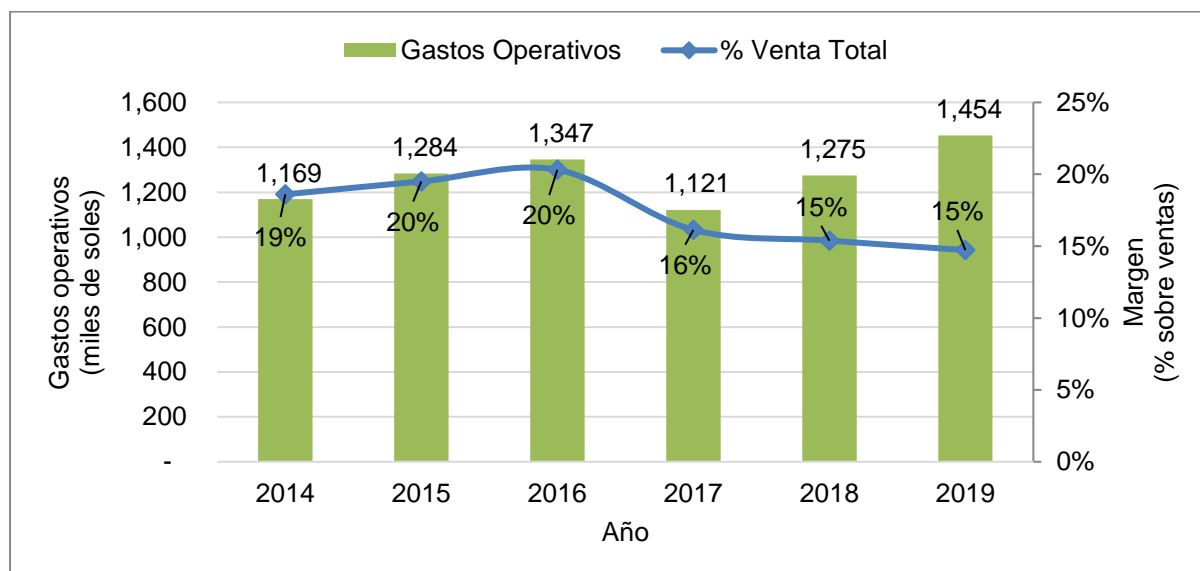
*Nota.* Esta figura presenta el progreso de ventas consolidadas y su margen bruto sobre las ventas, desde el año 2014 al 2018. Elaboración propia, a partir de estados financieros consolidados junto con el dictamen de los auditores independientes, 2014 al 2019. Ver anexo 7.

### 3.3.4.1.2. Gastos operativos.

Los gastos de ventas y distribución, y los gastos administrativos del ejercicio 2018 se incrementaron en S/ 163 291 (miles) debido principalmente a mayores gastos de consultorías, relacionados con la adquisición de las nuevas subsidiarias en Bolivia. A su vez, los gastos operativos del 2019 aumentaron en S/ 178 598 (miles) debido principalmente a mayores gastos relacionados con la adquisición de Intradevco y gastos por reestructuraciones en Argentina y Brasil. Ver figura 5.

**Figura 4**

*Tendencia de gastos operativos y margen sobre ventas*



*Nota.* Tendencia de gastos operativos y margen sobre ventas. Esta figura presenta la evolución de los gastos operativos y su margen sobre ventas, desde el año 2014 al 2018. Elaboración propia, a partir de estados financieros consolidados junto con el dictamen de los auditores independientes, 2014 al 2019. Ver anexo 7.

### 3.3.4.1.3. Utilidad neta.

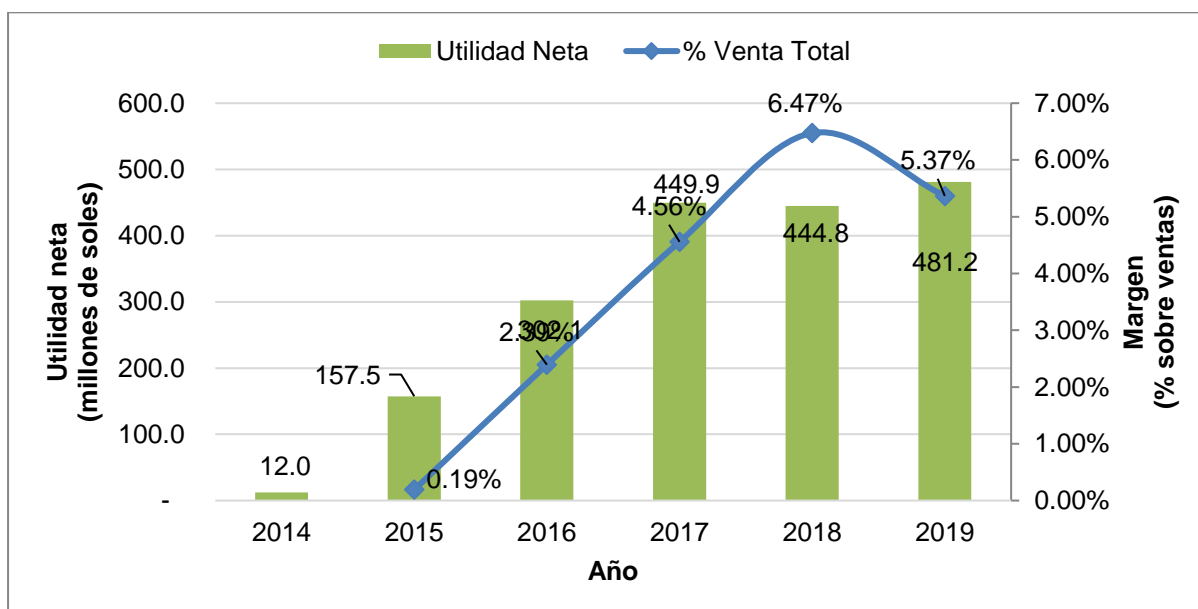
La utilidad neta cayó drásticamente en el 2014 como consecuencia del reconocimiento de pérdidas generada por las operaciones con derivados de materias primas (soya y trigo) y las coberturas de tipo de cambio.

Los instrumentos derivados de cobertura son utilizados para reducir la volatilidad de los precios de las principales materias primas que se utilizan como insumos del negocio.

La gerencia considera que el impacto negativo en los resultados del 2014 debe ser considerado un evento no recurrente. Ver figura 6.

**Figura 5**

*Tendencia de utilidad neta y margen sobre ventas totales*



*Nota.* figura presenta la evolución de los gastos operativos y su margen sobre ventas, desde el año 2014 al 2018.

Elaboración propia, a partir de estados financieros consolidados junto con el dictamen de los auditores independientes, 2014 al 2019. Ver anexo 7.

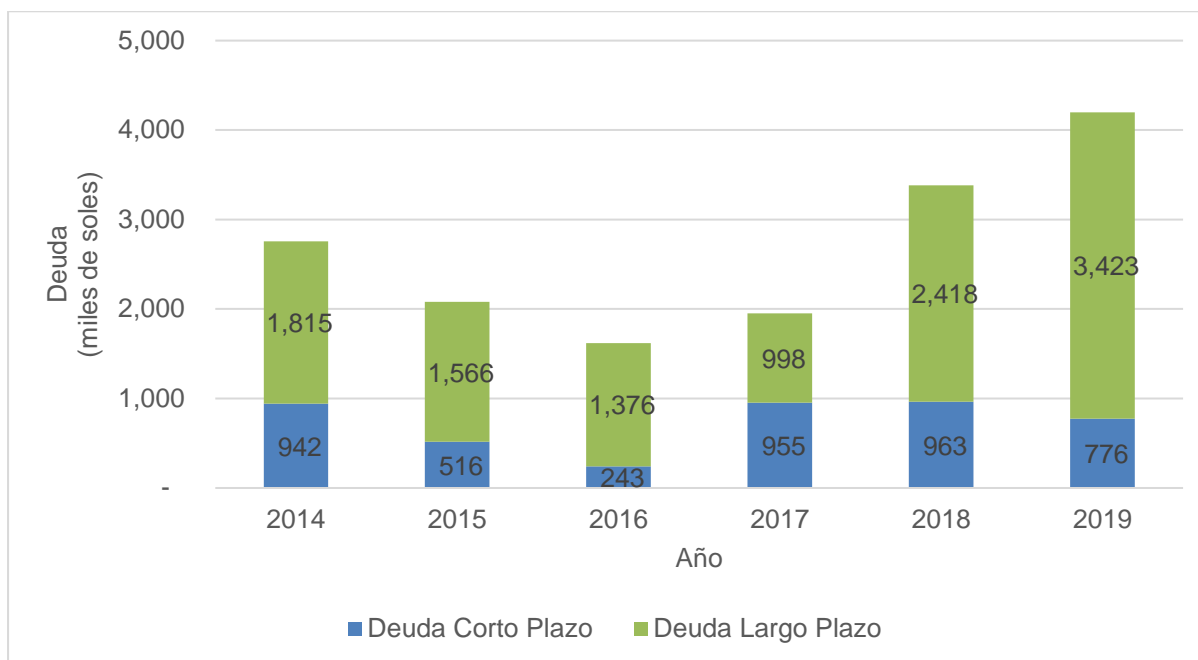
#### 3.3.4.1.4. Deuda.

El incremento en el nivel de endeudamiento durante los 3 últimos años (2017 al 2019) es debido a la adquisición de Sociedad Aceitera del Oriente S.R.L. e Intradevco Industrial S.A. el 24 de julio de 2018 y 31 de enero de 2019, respectivamente.

Así mismo, los préstamos bancarios obtenidos fueron utilizados para capital de trabajo. Ver figura 7.

**Figura 6**

*Histórico de deuda a corto y largo plazo*



*Nota.* Esta figura presenta la evolución de los gastos operativos y su margen sobre ventas, desde el año 2014 al 2018. Elaboración propia, a partir de estados financieros consolidados junto con el dictamen de los auditores independientes, 2014 al 2019. Ver anexo 7.

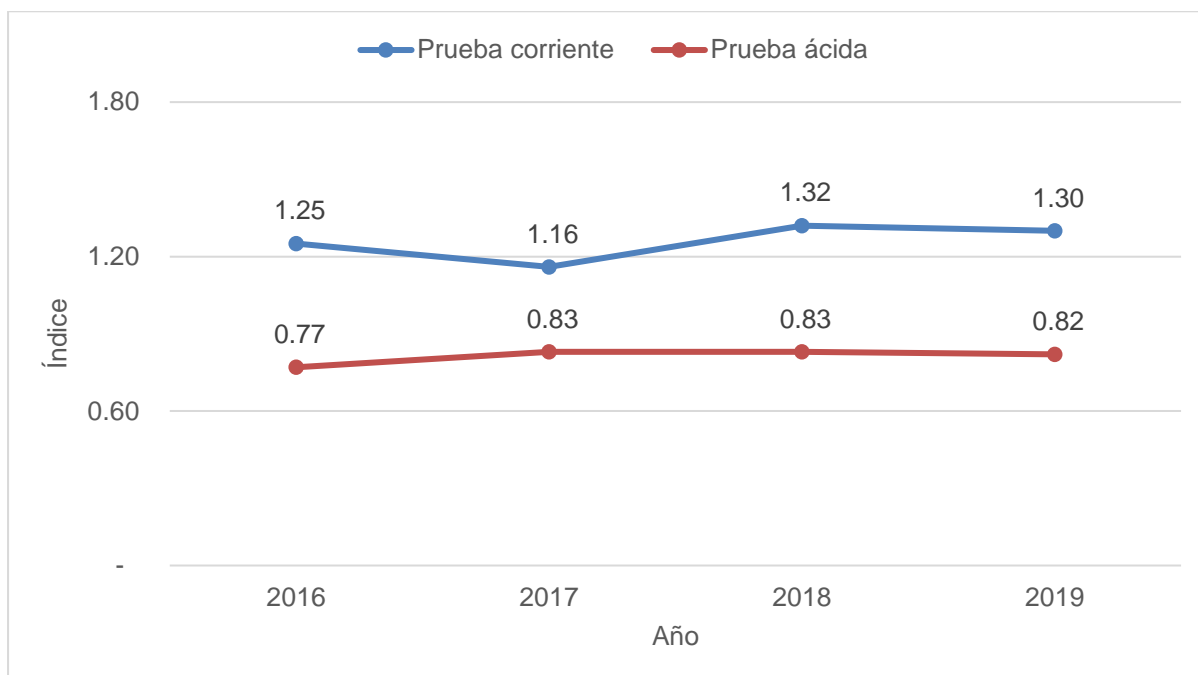
### **3.3.4.2. Análisis de indicadores: Liquidez, eficiencia, rentabilidad y solvencia.**

#### *3.3.4.2.1. Índice de liquidez.*

La liquidez mide la capacidad de la empresa para cumplir sus obligaciones de corto plazo. Es así como, Alicorp se encuentra en un rango de liquidez estable, puesto que su pasivo corriente es inferior a su activo corriente. Ver figura 8.

**Figura 7**

*Índice de liquidez*



*Nota.* Formulas; Prueba corriente= (Activos corrientes/ Pasivos corrientes) & Prueba ácida= (Activos corrientes-inventarios-otros activos no financieros-activos clasificados como mantenidos para la venta/Pasivos corrientes).

Elaboración propia.

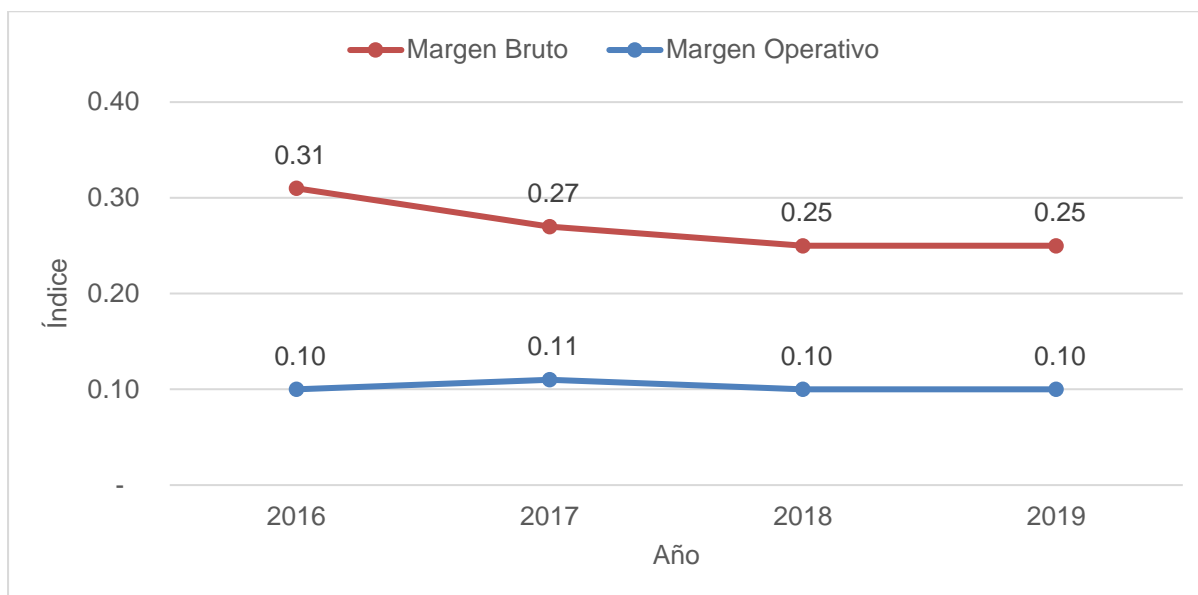
#### 3.3.4.2.2. Índice de gestión.

Los niveles de eficiencia presentados a través del margen bruto (ganancia bruta / ingresos de actividades ordinarias) presentan una tendencia decreciente en los últimos cuatro años (2016 al 2019), esto debido al incremento de sus costos de venta. Por otro lado, el margen operativo mantiene una tendencia estable, debido a que los gastos operativos se manejan de acuerdo con un presupuesto. A continuación, la figura 9 presenta su evolución entre los años 2016 al 2019.



**Figura 8**

*Índice de gestión*



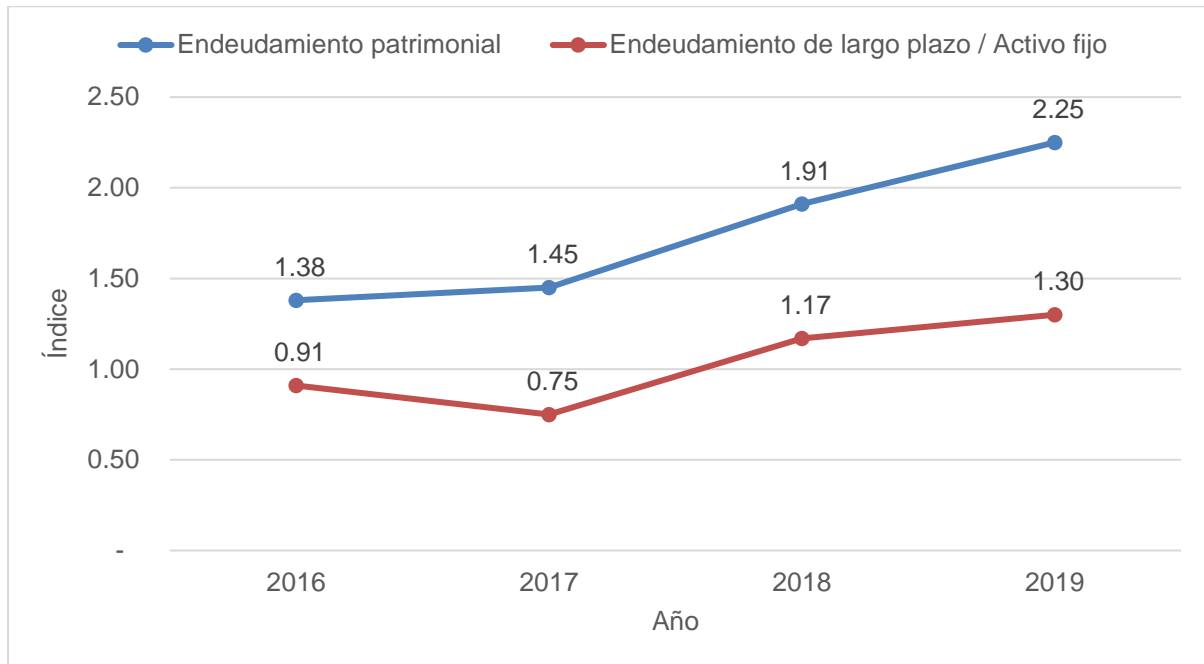
*Nota.* Formulas; Margen bruto = (Ganancia bruta / Ingresos de actividades ordinarias) & Margen operativo = (Ganancia operativa / Ingresos de actividades ordinarias). Elaboración propia.

#### 3.3.4.2.3. *Índice de solvencia.*

La gerencia ha decidido endeudar a Alicorp para lograr mejores resultados. El valor se incrementa, pero se explica por la adquisición de empresas. A continuación, la figura 10 presenta los índices de solvencia de la empresa.

**Figura 9**

*Índice de solvencia*



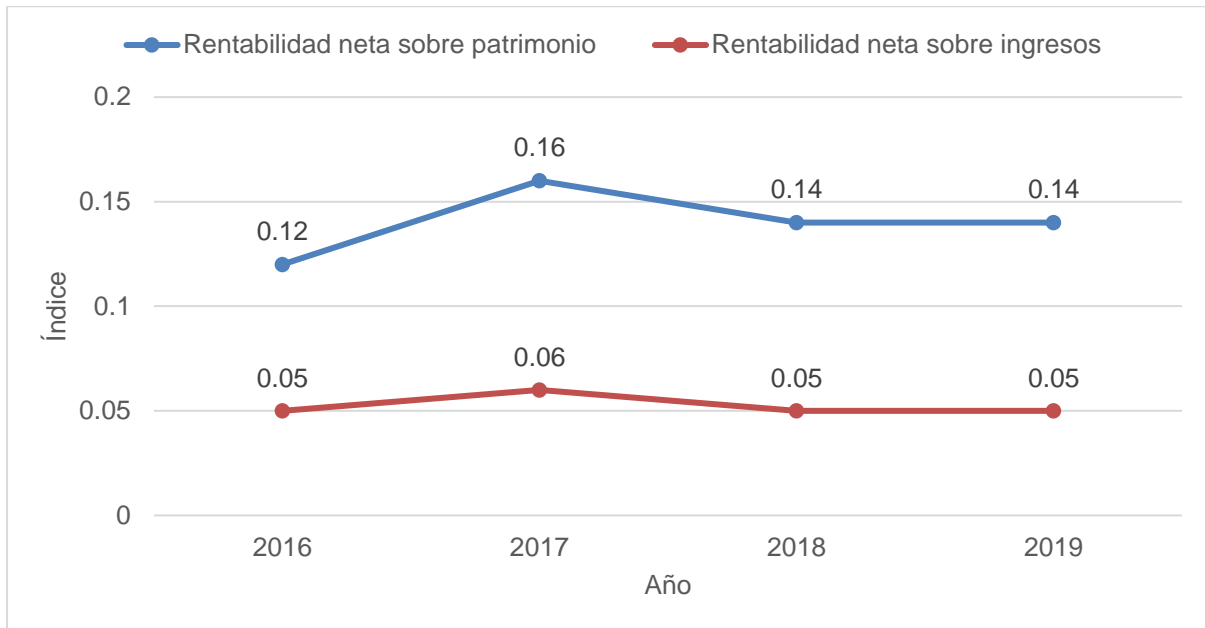
*Nota.* Formulas; Endeudamiento patrimonial = (Total pasivos / Total patrimonio) & Endeudamiento largo plazo / Activo fijo = (Total pasivos no corrientes / Propiedades, planta y equipo, neto). Elaboración propia.

*3.3.4.2.4. Índice de rentabilidad.*

La situación rentable de Alicorp mantiene una evolución positiva en el último ejercicio. Esto debido al posicionamiento de sus productos. Además, la estrategia de adquisición de empresas, indica una mejora en el nivel de ventas. Ver figura 11.

**Figura 10**

*Índice de rentabilidad*



Formulas; Rentabilidad neta sobre patrimonio = (Ganancia neta del ejercicio / Total patrimonio) & Rentabilidad neta sobre ventas = (Ganancia neta del ejercicio / Ingresos de actividades ordinarias). Elaboración propia.

En resumen, los indicadores financieros ratifican la posición financiera estable de la empresa. Los fondos líquidos son suficientes para financiar el capital de trabajo; la rentabilidad a progresado con respecto a años anteriores. Los indicadores de gestión y solvencia describen una reestructuración de pasivos y acciones adecuadas en cuanto a la cobertura de precios futuros de las materias primas que conforman su costo de ventas.

### 3.3.5. Valorización

Para realizar la valorización, se utilizó el método de flujo de caja descontado para los próximos diez años, considerando los periodos comprendidos entre 2020 y 2029. Los flujos fueron traídos a valor presente utilizando como tasa de descuento al costo de capital promedio ponderado (CCPP o WACC por sus siglas en inglés) y se calculó para el último periodo un valor residual en base a una tasa de crecimiento de la empresa de 3%.

El valor total de empresa está definido por el total del valor actual de los flujos de caja libres más el valor actual del valor residual.

El flujo de caja libre se determina a partir de la proyección de ventas en función de los criterios y supuestos utilizados por el analista; después de hallar el margen operativo bruto, se sustrae la depreciación y amortización para definir la utilidad antes de intereses e impuestos; los intereses e impuestos permiten alcanzar la utilidad neta; se adiciona la depreciación y amortización puesto que estos no constituyen una salida de dinero y se resta la necesidad de capital de trabajo a través del CAPEX (capital expenditure, por su denominación en inglés); finalmente el resultado es el flujo de cada libre.

A continuación, debemos encontrar el valor actual del valor residual, considerando una tasa de crecimiento a perpetuidad de 3.00%, cercana a la tasa esperada de crecimiento de la economía de 4.4% (Marco Macroeconómico Multianual 2020-2023). Esta tasa es inferior a la proyección de las ventas, la cual está en un rango de 9% a 10% durante toda la vida útil de la valorización, la cual resalta una posición conservadora.

Para calcular el valor de las acciones, debemos restar del valor total de la empresa el valor de mercado de la deuda financiera neta y luego dividirla entre el total de acciones en circulación. El valor por acción, de acuerdo con los resultados de la valorización se define en S/ 13.36. Ver anexo 15.

#### ***3.3.5.1. Supuestos de valorización.***

Para el estudio se consideró información histórica de los últimos seis años (2014 al 2019). Ver anexo 13 y 14.

- Las ventas crecieron un mínimo de 0.73% (2016 respecto al 2015) y un máximo de 19.27% (2018 respecto al 2017). Para la valorización, se asumirá un crecimiento promedio de 9.74% en los siguientes diez años.

- Los costos de ventas representaron un mínimo de 69.72% (2016) y un máximo de 75.29% (2018) sobre las ventas. Para la valorización, se asumirá un promedio de 72.85% sobre las ventas.
- Los gastos generales representaron un mínimo de 14.73% (2019) y un máximo de 20.31% (2016) sobre las ventas. Para la valorización, se asumirá un promedio de 17.44% sobre las ventas.
- Los gastos por depreciación representaron un mínimo de 5.04% (2014) y un máximo de 7.84% (2019) sobre el valor del activo fijo. Para la valorización, se asumirá un promedio de 6.77% sobre el valor del activo fijo.
- Los gastos por amortización representaron un mínimo de 2.86% (2019) y un máximo de 5.61% (2017) sobre el valor de los intangibles. Para la valorización, se asumirá un promedio de 4.71% sobre el valor de los intangibles.
- Los pagos de intereses tuvieron una variación promedio de 14.91%. Esta tasa será considerada para los siguientes 10 años.
- La tasa de impuesto a la renta es de 29.5%. Decreto legislativo N° 1261, con vigencia a partir de 2017
- Las inversiones en activo fijo tuvieron un mínimo de S/ 83 millones (2017) y un máximo de S/ 335 millones (2014). Para la valorización, se asumirá un promedio de S/ 188 millones, con un crecimiento promedio de 7.96% para los siguientes diez años.
- La estructura de capital se mantendrá en valores de 59.88%.
- La tasa de crecimiento a perpetuidad es de 3%. Estimación con base en la proyección de crecimiento promedio de la economía de 4.4.% realizado por el Ministerio de Economía y Finanzas del Perú en el Marco macroeconómico multianual 2020-2023).

### 3.3.5.2. Costo de capital.

La tasa de descuento se calcula a partir de la metodología CCPP (Gitman y Zutter, 2012):

$$CCPP = (w_i \times k_i) + (w_j \times k_j).$$

Donde:

- $w_i$ : Proporción de la deuda a largo plazo en la estructura de capital.
- $k_i$ : Costo de la deuda después de impuestos.
- $w_j$ : Proporción de capital en acciones en la estructura de capital.
- $k_j$ : Rendimiento requerido sobre los activos o rendimiento del accionista.

Para la presente valorización, el CCPP (WACC) fue de 6.61%. A continuación, se detalla su composición:

#### 3.3.5.2.1. Costo del accionista.

El rendimiento de los accionistas se calcula a partir del Modelo de fijación de Precios de Activos de Capital (Gitman y Zutter, 2012): Para este caso fue de 7.97%.

$$MPAC = R_f + [\beta \times (R_m - R_f)].$$

Donde:

- *Tasa Libre de Riesgo ( $R_f$ ):* 3.82%; Respecto a las emisiones de bonos soberanos globales desde el ejercicio 2010 hasta 2019, mediante promedio. Ver anexo 10.
- *Beta ( $\beta$ ):* 0.77; Índice que mide el grado de variabilidad de la rentabilidad de un activo en respuesta a un cambio en el rendimiento del mercado. Se ha tomado la media de las betas de empresas comparables. Ver anexo 6.
- *Rentabilidad del Mercado ( $R_m$ ):* 9.21%; El rendimiento de mercado se define como el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima. Tasa de retorno del S&P/BVL. Ver anexo 11.

### 3.3.5.2.2. Costo de la deuda.

El costo de la deuda después de impuestos se obtiene multiplicando el costo antes de impuestos, por 1 menos la tasa impositiva (Gitman y Zutter, 2012).

$$k_i = k_d \times (1 - T)$$

Donde:

- $K_i$ : Costo de la deuda después de impuestos.
- $k_d$ : Costo de la deuda antes de impuestos.
- $T$ : Tasa impositiva.

Para la presente valorización, el costo de la deuda después de impuestos fue de 4.58%.

**Tabla 7**

*Composición y cálculo del costo de capital promedio ponderado.*

<b>COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO</b>		<b>6.61%</b>	
<b>Costo de la deuda</b>	<b>4.58%</b>	<b>Costo del accionista</b>	<b>7.97%</b>
Ponderación	40.12%	Ponderación	59.88%
Bonos con vencimiento 2024	6.50%	Tasa libre de riesgo	3.82%
Tasa impositiva tributaria	29.50%	Rentabilidad del mercado	9.21%
		Beta de la empresa	0.77

Esta figura muestra el cálculo del costo de capital promedio ponderado a través de las fórmulas presentadas en los apartados 3.4.5.2; 3.4.5.2.1 y 3.4.5.2.2. Elaboración propia.

### **3.3.6. Interpretación**

La metodología FCD es una de las más robustas y utilizadas en los procesos de valoración. En esta valoración, se llegando al valor de S/ 13.36 por acción para el año 2019. Ver anexo 15.

Así mismo, si comparamos los S/ 13.36 obtenidos de la valoración contra la cotización a finales del 2019 en la Bolsa de Valores de Lima de S/ 9.20 (ver anexo 9), se infiere que, el mercado esta subvaluando la acción. De este modo, en una decisión de inversión, se recomienda comprar la acción, ya que la misma tiene un potencial de apreciación alrededor de S/ 13.36.



## CAPÍTULO IV. DISCUSIÓN, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

### 4.1. Discusión

El objetivo de la presente investigación fue realizar un análisis comparativo de los métodos de valorización de acciones por valor en libros, múltiplos precio/ganancia y flujo de caja descontado, para establecer cuál es el método de valorización más adecuado para cuantificar el valor de la empresa Alicorp S.A.A. A continuación, se destacan algunos aspectos considerados importantes.

Las fusiones y adquisiciones de empresas son estrategias formidables para competir en los mercados globalizados. Por ello, al momento de realizar una valoración, es importante conocer las ventajas y desventajas de los métodos de valorización, a fin de realizar una evaluación objetiva. El profesor Fernández (2019) menciona que los métodos conceptualmente “correctos” para valorar empresas con expectativas de continuidad son los basados en el descuento de flujos, porque consideran a la empresa como un ente generador de dinero.

Partiendo de lo antes mencionado, el método de valorización por valor en libros resulta ser el menos indicado para valorizar una empresa, pues no toma en consideración factores externos como el crecimiento, el riesgo y los flujos de efectivo. A lo que, Caruajulca (2009), comentó que la contabilidad no es válida para determinar el “valor real” de una empresa, ya que su criterio de valorización no considera la capacidad de generación de beneficios futuros.

Por otro lado, el método de valorización por múltiplos precios/ganancias es el más utilizado en la bolsa de valores, porque determina el valor de la empresa a través de la magnitud de las ganancias (Fernández, 2019). Este método resulta ser más fiable que el método por valor en libros, pues toma en cuenta las ganancias esperadas. Sin embargo, ignora el riesgo lo cual puede dar lugar a estimaciones inconsistentes de valor.

Por último, el método de valorización por flujos de caja descontado determina el valor de la empresa a través de la estimación de flujos de efectivo futuros, los cuales serán descontados a una tasa de descuento apropiada, es decir el costo de capital promedio ponderado (weighted average cost of capital, por su denominación en inglés). Es así como, este método resulta ser el más fiable y utilizado en la práctica.

#### **4.2. Conclusiones**

Utilizando el enfoque descriptivo, el objetivo principal de la presente investigación fue analizar comparativamente los métodos de valorización de acciones por valor en libros, múltiplos precio/ganancia y flujo de caja descontado, a fin de, establecer cuál es el método de valorización más adecuado para cuantificar el valor de la empresa Alicorp S.A.A. Es así como, se decidió delimitar el problema principal de investigación, con la siguiente pregunta: ¿cuál es el método de valorización de acciones más adecuado para cuantificar el valor de la empresa Alicorp S.A.A. para el año 2019?

Luego de realizar el análisis comparativo de los métodos de valorización (anexo 17), se infiere que, el método más apropiado para cuantificar el valor de la empresa Alicorp S.A.A. es el flujo de caja descontados, puesto que para su aplicación se toma en consideración factores internos y externos a la organización a fin de crear un escenario de valorización objetivo. Así mismo, se puede realizar la aplicación de otros métodos de valorización y comparar sus resultados.

A modo de cierre, el análisis comparativo de los métodos de valorización ha determinado que:

- La aplicación del método por valor en libros arrojó un valor por acción para la empresa Alicorp S.A.A. durante el año 2019 de S/ 4.05, esto refiere al monto por acción que recibirá si todos los activos de la empresa se vendieran exactamente a su valor contable

en libros, se pagarán todos los pasivos y el dinero restante se distribuye entre los accionistas.

- La aplicación del método por múltiplos precio/ganancia resultó en un valor por acción de S/ 9.55, esto significa que los inversionistas están valuando la empresa por un promedio de 17.31 veces mayor que sus ganancias.
- La aplicación del método por flujos de caja descontados resultó en un valor por acción de S/ 13.36. Este monto refleja el valor presente por acción de sus flujos de efectivo libre esperados, descontado al costo de capital promedio ponderado.
- Los métodos de valorización conceptualmente correctos son los basados en los flujos de caja descontados.
- La valorización de empresas se ha convertido en una valiosa herramienta para la gestión de negocios.
- La valorización de empresas debe ser producto de una debida diligencia (due diligence, por su denominación en inglés), es decir, realizar un análisis y verificación de la información disponible sobre la empresa.

#### **4.3. Recomendaciones**

Recomendación práctica. Se recomienda que las universidades y colegios profesionales locales, promuevan y organicen eventos empresariales y académicos en los que se fomente la discusión sobre prácticas de valorización de empresas, con el fin de, mejorar la calidad en los procesos de valorización y prácticas llevadas a cabo en estas.

Recomendación para futuras investigaciones. Se recomienda realizar investigaciones sobre valorizaciones aplicada a sectores específicos, tales como; minería, comercial, industrial, etc. A fin de, generar y mejorar información en relación con los factores que influyen en la valorización de empresas de cada sector.

## REFERENCIAS

- Álvarez, S., Farfán, J., Rojas, A., Oliveros, E. y Carrasco, F. (2017). *Estudio sobre prácticas de valorización y estimación del costo del capital en el mercado peruano*. Ernst & Young. <https://perspectivasperu.ey.com/>
- Baptista, M., Fernández, C. y Hernández, R. (2014). Metodología de la investigación. McGRAW-HILL. <http://observatorio.epacartagena.gov.co/wp-content/uploads/2017/08/metodologia-de-la-investigacion-sexta-edicion.compressed.pdf>
- Caruajulca, M. (2009). El proceso de valorización de empresas. *Ingeniería Industrial*, (27),169-181. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=3374/337428493010>
- Castillo, W., Morales, J., Palomino, L. y Vicente, J. (2018). *Buenas Prácticas de Valorización en el Proceso de Adquisición de Empresas Peruanas que Cotizan en la BVL*. Pontificia Universidad Católica del Perú. <http://hdl.handle.net/20.500.12404/12761>
- Dulzaides, M. y Molina, A. (2004). Análisis documental y de información: dos componentes de un mismo proceso. *ACIMED*, 12(2), 1. [http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1024-94352004000200011&lng=es&tlng=es](http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1024-94352004000200011&lng=es&tlng=es).
- Fernández, P. (2019). *Valoración de Empresas y Sensatez*. IESE Business School. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2202141](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2202141)
- Gitman, L. y Zutter, C. (2012). *Principios de administración financiera*. Pearson Educación de México. <https://www.biblionline.pearson.com/Pages/Default.aspx>

Pereyra, M. (2008). *Valoración de empresas: una revisión de los métodos actuales*.

Universidad ORT Uruguay.

<https://www3.ort.edu.uy/facs/pdf/documentodetrabajo41.pdf>

PricewaterhouseCoopers (2017). *Estudio sobre Fusiones y Adquisiciones 2016*. PwC Perú.

<https://www.pwc.pe/es/publicaciones/assets/estudio-fusiones-y-adquisiciones.pdf>

PricewaterhouseCoopers (2019). *Estudio sobre Fusiones y Adquisiciones 2019*. PwC Perú.

<https://www.pwc.pe/es/publicaciones/assets/Peru-Deals-Survey-2019.pdf>

Riascos, J. y Molina, J. (2017). BRIEF CONSIDERATIONS ON BUSINESS VALUATION

METHODS1. *Tendencias*, 18(2), 168-182. <https://dx.doi.org/10.22267/rtend.171802.83>

Vidarte, J. (2009). *El flujo de caja descontado como la mejor metodología en la*

*determinación del valor de una empresa*. *Gestión y Desarrollo*.

[https://www.usbcali.edu.co/sites/default/files/flujodecaja\\_josevidarte.pdf](https://www.usbcali.edu.co/sites/default/files/flujodecaja_josevidarte.pdf)

Vilca, M. (2018). Valorización de empresas mediante los métodos de descuento de flujo de

fondos. *Quipukamayoc*, 26(51), 73 - 82. <https://doi.org/10.15381/quipu.v26i51.14982>

## ANEXOS

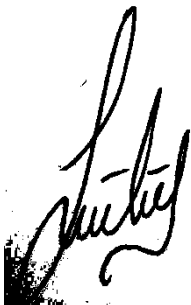
### Anexo I. Estructura de alta gerencia Alicorp S.A.A.

La estructura de la alta gerencia de la sociedad se encuentra conformada por 10 personas y es la siguiente:

Nombre	Cargo
Alfredo Luis Miguel Eduardo Perez Gubbins	Gerente General
Pedro Jose Malo Rob	Vicepresidente Corporativo de Finanzas hasta el 01 de enero de 2019 Vicepresidente Corporativo de Estrategia y Digital
Juan Martin Moreyra Marrou	Vicepresidente Corporativo de Finanzas desde el 01 de enero de 2019
Jaime Eduardo Butrich Velayos	Vicepresidente Corporativo de Supply Chain
Stefan Andrew Stern Uralde	Vicepresidente de Negocio B2B
Patricio David Jaramillo Saá	Vicepresidente de Negocio de Consumo Masivo Perú
Luis Enrique Estrada Rondón	Vicepresidente Corporativo de Materias Primas
Paola Virginia Ruchman Lazo	Vicepresidente Corporativo de Recursos Humanos
Jose Antonio Cabrera Indacochea	Vicepresidente de Negocio de Consumo Masivo Internacional
Magdalena Sofia Morales Valentin	Vicepresidente de Asuntos Corporativos

Nota. Tomado de, Memoria Anual 2019 – Alicorp S.A.A. Recuperado de:  
<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/memorias/>

**Anexo 2. Ficha de análisis documental 1.**

<b>FICHA DE ANALISIS DOCUMENTAL NÚMERO 01</b>		
<b>Análisis comparativo de los métodos de valorización de acciones por valor en libros, múltiplos precio/ganancia y flujo de caja descontado en la empresa Alicorp S.A.A., año 2019.</b>		
<b>DATOS DE LA PUBLICACIÓN</b>		
<b>Título</b>	BRIEF CONSIDERATIONS ON BUSINESS VALUATION METHODS	
<b>Fecha</b>	2017	
<b>Autor/es</b>	Molina Jesús & Riascos Julio	
<b>Palabras Clave</b>	Valuation methods, business valuation, discounted cash flows.	
<b>Resumen</b>	Estimar el valor de una firma ha cobrado una importancia significativa en los campos académico y empresarial porque conocer el valor de una organización se convierte en una herramienta clave para la administración y comercialización de esta.	
<b>Conclusión</b>	El Método de Valorización por Valor en Libros;	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Depende de los datos históricos del Estado de Situación Financiera.</li> <li>• Ignora el potencial/capacidad de las ganancias esperadas de la empresa.</li> </ul>	
<b>VALIDACIÓN</b>		
<b>Validado por</b>	Luis Morales Hernández	
<b>Profesión</b>	Economista	
<b>Código Colegiatura</b>	373	

*Nota.* Elaboración propia.

**Anexo 3. Estado de situación financiera Alicorp, 2019-2018.**

	Nota	2019 S/(000)	2018 S/(000) (Reestructurado, nota 4.3)	01 de enero de 2018 S/(000) (Reestructurado, nota 4.3)		Nota	2019 S/(000)	2018 S/(000) (Reestructurado, nota 4.3)	01 de enero de 2018 S/(000) (Reestructurado, nota 4.3)
<b>Activo</b>					<b>Pasivo y patrimonio neto</b>				
<b>Activo corriente</b>					<b>Pasivo corriente</b>				
Efectivo y equivalente de efectivo	5	840,021	1,037,185	1,043,381	Otros pasivos financieros	18	775,750	963,025	974,333
Otros activos financieros	12	10,422	7,816	182,630	Cuentas por pagar comerciales	19	2,143,411	1,759,968	1,492,982
Cuentas por cobrar comerciales, neto	6	1,364,877	1,026,443	980,672	Otras cuentas por pagar	20	182,894	139,548	119,889
Fondo de garantía para operaciones con derivados	7	34,016	13,985	165	Ingresos diferidos		3,043	2,752	-
Otras cuentas por cobrar, neto	8	287,848	261,173	74,073	Cuentas por pagar a partes relacionadas	35(b)	-	890	132
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	35(b)	-	-	12	Beneficios a los empleados	21	226,731	189,912	163,066
Anticipos a proveedores	8(g)	216,915	181,061	45,033	Instrumentos financieros derivados	25(a,b)	28,049	11,490	7,302
Instrumentos financieros derivados	25(a,b)	31,275	39,942	13,217	Pasivos por impuesto a las ganancias	23(b)	54,013	11,566	51,794
Activos por impuesto a las ganancias	23(b)	37,482	29,152	13,242	Provisiones	22(b)	48,662	40,665	33,822
Inventarios, neto	9	1,622,919	1,456,952	885,042	<b>Total pasivo corriente</b>		<b>3,462,553</b>	<b>3,119,816</b>	<b>2,843,320</b>
Otros activos no financieros	10	18,403	13,639	27,127					
		4,464,178	4,067,348	3,264,594	<b>Pasivo no corriente</b>				
Activos clasificados como mantenidos para la venta, neto	11	26,639	36,638	25,125	Otros pasivos financieros	18	3,422,911	2,418,199	1,246,502
<b>Total activo corriente</b>		<b>4,490,817</b>	<b>4,103,986</b>	<b>3,289,719</b>	Ingresos diferidos		2,958	2,594	-
					Beneficios a los empleados	21	25,010	25,053	5,884
<b>Activo no corriente</b>					Instrumentos financieros derivados	25(a,b)	-	-	1,607
Cuentas por cobrar comerciales, neto	6	-	8,844	29,534	Provisiones	22(b)	96,230	43,987	6,693
Otras cuentas por cobrar, neto	8	140,994	77,984	46,946	Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	23(c)	774,113	534,026	377,618
Instrumentos financieros derivados	25(a,b)	11,767	15,226	11,459	<b>Total pasivo no corriente</b>		<b>4,321,222</b>	<b>3,023,859</b>	<b>1,638,304</b>
Otros activos financieros	12	7,400	386,577	349,644	<b>Total pasivo</b>		<b>7,783,775</b>	<b>6,143,675</b>	<b>4,481,624</b>
Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	13	17,323	17,444	15,887	<b>Patrimonio</b>	24			
Activos por impuesto a las ganancias	23(b)	3,492	3,292	6,925	Capital emitido		847,192	847,192	847,192
Propiedades de inversión	3(a)	7,492	-	-	Acciones de inversión		7,388	7,388	7,388
Propiedades, planta y equipo, neto	14	3,323,015	2,573,588	1,865,624	Otras reservas de capital		165,368	168,329	170,227
Activos intangibles, neto	15	1,318,649	753,318	549,882	Resultados acumulados		2,415,276	1,874,236	1,636,454
Activos por derecho de uso, neto	16	326,196	306,747	256,595	Otras reservas de patrimonio		(8,719)	311,284	216,279
Activos biológicos, neto		286	788	887	<b>Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora</b>		<b>3,426,505</b>	<b>3,208,429</b>	<b>2,877,540</b>
Activo por impuesto a las ganancias diferido	23(c)	201,586	131,885	99,053	Participaciones no controladoras		32,001	16,546	14,617
Plusvalía, neto	17	1,393,264	988,971	851,626	<b>Total patrimonio</b>		<b>3,458,506</b>	<b>3,224,975</b>	<b>2,892,157</b>
<b>Total activo no corriente</b>		<b>6,751,464</b>	<b>5,264,664</b>	<b>4,084,062</b>	<b>Total pasivo y patrimonio</b>		<b>11,242,281</b>	<b>9,368,650</b>	<b>7,373,781</b>
<b>Total activo</b>		<b>11,242,281</b>	<b>9,368,650</b>	<b>7,373,781</b>					

Nota. Tomado de Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2019 y de 2018 junto con el dictamen de los auditores independientes.

Recuperado de: [www.smv.gob.pe](http://www.smv.gob.pe)



#### **Anexo 4. Capital social Alicorp S.A.A.**

##### **1.5. Capital Social**

El capital social creado, suscrito y pagado de la sociedad asciende a S/847,191,731.00, representado por 847,191,731 acciones comunes de S/1.00 de valor nominal cada una.

La cuenta acciones de inversión asciende a S/7,388,470.00, representada por 7,388,470 acciones de inversión de S/1.00 de valor nominal cada una.

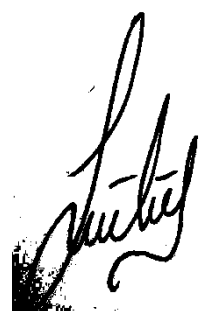
Al 31 de diciembre de 2019, la sociedad tiene creadas y emitidas las siguientes acciones:

Acciones Comunes	847,191,731
Acciones de Inversión	7,388,470

*Nota.* Tomado de Memoria Anual 2019 Alicorp. Recuperado de:

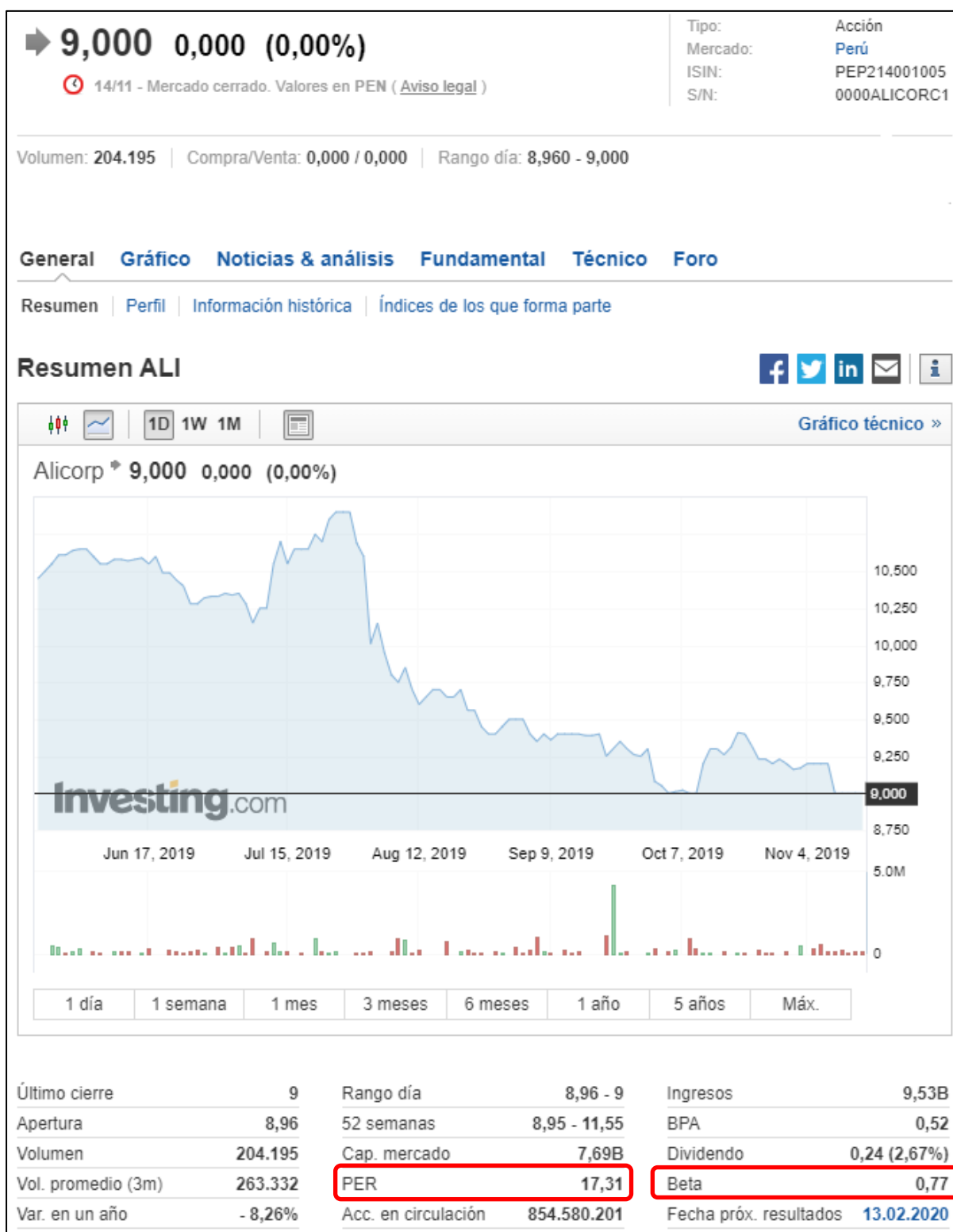
<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/memorias/>

**Anexo 5. Ficha de análisis documental 2.**

<b>FICHA DE ANALISIS DOCUMENTAL NÚMERO 02</b>	
<b>Análisis comparativo de los métodos de valorización de acciones por valor en libros, múltiplos precio/ganancia y flujo de caja descontado en la empresa Alicorp S.A.A., año 2019.</b>	
<b>DATOS DE LA PUBLICACIÓN</b>	
<b>Título</b>	Valoración de empresas: Una revisión de los métodos actuales.
<b>Fecha</b>	2008
<b>Autor/es</b>	Pereyra Terra Manuel
<b>Palabras Clave</b>	Valoración de empresas
<b>Resumen</b>	El documento resume los principales métodos de valoración de empresas, analizando sus características y limitaciones.
<b>Conclusión</b>	El método de valorización por Múltiplos precio / ganancia;
	• Es usado para estimar el valor de las acciones de una empresa.
	• Es un comparativo de empresas del mismo sector.
	• Es útil en la valuación de empresas que cotizan en bolsa.
<b>VALIDACIÓN</b>	
<b>Validado por</b>	Luis Morales Hernández
<b>Profesión</b>	Economista
<b>Código Colegiatura</b>	373
	

*Nota.* Elaboración propia.

### Anexo 6. Relación PER (Price Earnings Ratio) cotización Alicorp S.A.A.



*Anexo 7. Estado de resultados, periodos 2014 al 2019.*

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>						
<b>Cuenta</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Total de Ingresos de Actividades Ordinarias	<b>6,282,995</b>	<b>6,580,488</b>	<b>6,628,789</b>	<b>6,949,265</b>	<b>8,288,702</b>	<b>9,872,187</b>
Costo de Ventas	(4,571,288)	(4,713,108)	(4,620,803)	(5,042,402)	(6,240,926)	(7,420,013)
<b>Ganancia (Pérdida) Bruta</b>	<b>1,711,707</b>	<b>1,867,380</b>	<b>2,007,986</b>	<b>1,906,863</b>	<b>2,047,776</b>	<b>2,452,174</b>
Gastos de Ventas y Distribución	(818,384)	(910,178)	(937,378)	(633,605)	(673,419)	(801,905)
Gastos de Administración	(350,453)	(373,360)	(409,166)	(487,579)	(601,726)	(651,838)
Otros Ingresos Operativos	18,932	30,223	15,368	26,480	35,429	16,730
Otros Gastos Operativos		(23,410)	(36,238)	(70,203)	(12,638)	(50,284)
Otras Ganancias (Pérdidas)	(207,497)	(30,040)	(8,296)	1,116	3,268	(16,302)
<b>Ganancia (Pérdida) Operativa</b>	<b>354,305</b>	<b>560,615</b>	<b>632,276</b>	<b>743,072</b>	<b>798,690</b>	<b>948,575</b>
Ingresos Financieros	15,778	77,427	13,883	55,883	114,168	92,428
Gastos Financieros	(228,251)	(366,652)	(163,842)	(153,297)	(232,549)	(346,100)
Diferencias de Cambio neto	(81,272)	(31,917)	(20,381)	(5,300)	(20,045)	5,326
Participación en los Resultados Netos de Asociadas y Negocios Conjuntos Contabilizados por el Método de la Participación	(549)	(6,535)	1,065	(2,985)	1,747	(1,814)
<b>Resultado antes de Impuesto a las Ganancias</b>	<b>60,011</b>	<b>232,938</b>	<b>463,001</b>	<b>637,373</b>	<b>662,011</b>	<b>698,415</b>
Gasto por Impuesto a las Ganancias	(47,644)	(75,465)	(160,862)	(187,482)	(217,201)	(217,230)
<b>Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas</b>	<b>12,367</b>	<b>157,473</b>	<b>302,139</b>	<b>449,891</b>	<b>444,810</b>	<b>481,185</b>
Ganancia (Pérdida) Neta del Impuesto a las Ganancias Procedente de Operaciones Discontinuas	(332)	-	-	-	-	-
<b>Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>12,035</b>	<b>157,473</b>	<b>302,139</b>	<b>449,891</b>	<b>444,810</b>	<b>481,185</b>

*Nota.* Tomado de Superintendencia del Mercado de Valores. Recuperado de:  
[https://www.smv.gov.pe/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gov.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

**Anexo 8. Ficha de análisis documental 3.**

<b>FICHA DE ANALISIS DOCUMENTAL NÚMERO 03</b>	
<b>Análisis comparativo de los métodos de valorización de acciones por valor en libros, múltiplos precio/ganancia y flujo de caja descontado en la empresa Alicorp S.A.A., año 2019.</b>	
<b>DATOS DE LA PUBLICACIÓN</b>	
<b>Título</b>	Métodos de valoración de empresas
<b>Fecha</b>	2019
<b>Autor/es</b>	Fernández Pablo
<b>Palabras Clave</b>	Valoración de empresas. WACC.
<b>Resumen</b>	La valoración de una empresa es un ejercicio de sensatez que requiere pocos conocimientos técnicos y mejora con la experiencia.
<b>Conclusión</b>	El método de valorización por flujo de caja descontado:
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Determina el valor de la empresa a través del valor presente de sus flujos de dinero futuros.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Los flujos son descontados con la tasa de costo de capital promedio ponderado.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El valor de una empresa proviene de la capacidad de esta para generar dinero.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Constituye el único método de valoración conceptualmente correcto.</li> </ul>	
<b>FICHA DE ANALISIS DOCUMENTAL NÚMERO 01 (VALIDADO)</b>	
<b>Validado por</b>	Luis Morales Hernández
<b>Profesión</b>	Economista
<b>Código Colegiatura</b>	373
	

*Nota.* Elaboración propia.

**Anexo 9. Histórico de cotizaciones de acciones Alicorp S.A.A., periodo diciembre 2019.**



ALICORP S.A.A. INDUSTRIALES									
Resumen		Histórico de cotizaciones			Hechos de importancia		Información corporativa		Información financiera
Valor: ALICORC1									
ALICORC1									
Desde	Diciembre		2019	Hasta	Enero		2020	Buscar	
Precio fecha actual								Precios fecha anterior	
Fecha cotización	Apertura	Cierre	Máxima	Mínima	Promedio	Cantidad Negociada	Monto Negociado (S/.)	Fecha anterior	Cierre anterior
31/12/2019	9.20	9.20	9.20	9.20	9.20	55,000.00	506,000.00	30/12/2019	9.20
30/12/2019	9.20	9.20	9.20	9.20	9.20	242,261.00	2,228,879.10	27/12/2019	9.20
27/12/2019	9.20	9.20	9.20	9.20	9.20	146,736.00	1,349,971.20	26/12/2019	9.20
26/12/2019	9.14	9.20	9.20	9.14	9.17	6,425.00	58,941.70	24/12/2019	9.19
24/12/2019	9.20	9.19	9.20	9.19	9.20	154,076.00	1,417,397.78	23/12/2019	9.20
23/12/2019	9.20	9.20	9.20	9.19	9.20	55,854.00	513,837.09	20/12/2019	9.20
20/12/2019	9.20	9.20	9.20	9.20	9.20	121,602.00	1,118,738.40	19/12/2019	9.20
19/12/2019	8.84	9.20	9.20	8.84	9.07	406,456.00	3,676,340.70	18/12/2019	8.79
18/12/2019	8.70	8.79	8.79	8.70	8.73	46,273.00	403,775.04	17/12/2019	8.70
17/12/2019	8.70	8.70	8.70	8.70	8.70	598,957.00	5,210,925.40	16/12/2019	8.70
16/12/2019	8.73	8.70	8.75	8.70	8.70	76,057.00	662,053.40	13/12/2019	8.75
13/12/2019	8.75	8.75	8.75	8.75	8.75	10,150.00	88,811.00	12/12/2019	8.75
12/12/2019	8.80	8.75	8.80	8.75	8.76	135,460.00	1,187,048.00	11/12/2019	8.80
11/12/2019	8.90	8.80	8.90	8.80	8.90	427,608.00	3,803,740.20	10/12/2019	8.95
10/12/2019	8.62	8.95	8.95	8.62	8.81	727,594.00	6,408,090.55	09/12/2019	8.62
09/12/2019	8.55	8.62	8.62	8.55	8.58	40,689.00	349,290.95	06/12/2019	8.54
06/12/2019	8.50	8.54	8.55	8.50	8.50	535,410.00	4,552,843.05	05/12/2019	8.50
05/12/2019	8.50	8.50	8.51	8.50	8.50	1,631,649.00	13,869,043.77	04/12/2019	8.50
04/12/2019	8.65	8.50	8.65	8.50	8.52	1,823,695.00	15,540,784.25	03/12/2019	8.65
03/12/2019	8.80	8.65	8.80	8.65	8.77	194,574.00	1,706,412.90	02/12/2019	8.80
02/12/2019	8.80	8.80	8.80	8.80	8.80	39,525.00	347,820.00	29/11/2019	8.80





Nota. Tomado de Bolsa de Valores de Lima. Recuperado de:  
[https://www.bvl.com.pe/inf\\_cotizaciones21400\\_QUxJQ09SQzE.html](https://www.bvl.com.pe/inf_cotizaciones21400_QUxJQ09SQzE.html)

**Anexo 10. Rendimiento del bono del gobierno peruano a 10 años.**

ta  
Banco Central de Reserva del Perú  
Instituto de Estudios Económicos

cuadros Estadísticos    Guías    Acerca de

Desde:    
Hasta:  

 Ver Tabla     Descargar XLSX     Descargar CSV     Ver Gráfico

**RENDIMIENTO DEL BONO DEL GOBIERNO PERUANO A 10 AÑOS (EN US\$)**

<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD31894DD/html>

Fecha	Tasas de interés - Rendimiento del Bono del gobierno peruano a 10 años
09Dic19	2.55
10Dic19	2.54
11Dic19	2.50
12Dic19	2.53
13Dic19	2.49
16Dic19	2.47
17Dic19	2.46
18Dic19	2.47
19Dic19	2.50
20Dic19	2.51
23Dic19	2.51
24Dic19	2.50
25Dic19	n.d.
26Dic19	2.50
27Dic19	2.50
30Dic19	2.50
31Dic19	2.52
01Ene20	n.d.
02Ene20	2.50
03Ene20	2.46
06Ene20	2.44
07Ene20	2.44
08Ene20	2.46

Nota. Tomado de Banco Central de Reserva del Perú. Recuperado de:  
<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD31894DD/html>

**Anexo II. Rendimiento anualizado S&P/BVL Peru General Index (PEN)**



Nota. Tomado de S&P Dow Jones Indices. Recuperado de:  
<https://espanol.spindices.com/indices/equity/sp-bvl-peru-general-index-pen>



**Anexo 12. Bonos emitidos por Alicorp.**

- (e) Con fecha 25 de octubre de 2018, la Compañía emitió bonos corporativos por S/219,790,000 a un plazo de 6 años, con intereses que serán pagados semestralmente a una tasa de interés de 6.5 por ciento. Esta primera emisión de bonos realizada bajo el Primer programa de bonos corporativos e instrumentos de corto plazo se destinó al refinanciamiento de deuda de corto plazo.

*Nota.* Tomado de Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2019 y de 2018 junto con el dictamen de los auditores independientes. Recuperado de:  
[https://www.smv.gob.pe/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

**Anexo 13. Datos necesarios para elaborar los supuestos de valorización (parte 1).**

Datos necesarios para la elaboración de los supuestos de valorización. (Parte 1)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Proyección
<b>Incremento promedio anual de ventas</b>							<b>9.74%</b>
Ventas	6,282,995	6,580,488	6,628,789	6,949,265	8,288,702	9,872,187	
Variación		4.73%	0.73%	4.83%	19.27%	19.10%	
<b>Costo de ventas como margen sobre ventas</b>							<b>72.85%</b>
Costo de ventas	4,571,288	4,713,108	4,620,803	5,042,402	6,240,926	7,420,013	
Margen sobre ventas	72.76%	71.62%	69.71%	72.56%	75.29%	75.16%	
<b>Gastos generales como margen sobre ventas</b>							<b>17.44%</b>
Gastos generales	1,168,837	1,283,538	1,346,544	1,121,184	1,275,145	1,453,743	
Margen sobre ventas	18.60%	19.51%	20.31%	16.13%	15.38%	14.73%	
<b>Depreciación como margen del activo fijo neto</b>							<b>6.77%</b>
Valor de activo fijo neto	2,073,569	2,022,448	1,946,249	1,865,624	2,573,588	3,323,015	
Depreciación	104,571	138,014	143,096	133,446	165,546	260,361	
Margen	5.04%	6.82%	7.35%	7.15%	6.43%	7.84%	
<b>Amortización como margen del Intangible</b>							<b>4.71%</b>
Valor de intangible	591,905	545,268	567,589	549,882	753,318	1,318,649	
Amortización	25,252	28,595	30,350	30,868	37,229	37,667	
Margen	4.27%	5.24%	5.35%	5.61%	4.94%	2.86%	

Nota. Elaboración propia.

**Anexo 14. Datos necesarios para elaborar los supuestos de valorización (parte 2).**

Datos necesarios para la elaboración de los supuestos de valorización. (Parte 2)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Proyección
<b>Intereses</b>							<b>14.91%</b>
Intereses pagados	208,692	212,030	134,727	101,696	177,318	282,932	
Variación		1.60%	-36.46%	-24.52%	74.36%	59.56%	
<b>Tasa del Impuesto a la Renta</b>							<b>29.50%</b>
	30.00%	28.00%	28.00%	29.50%	29.50%	29.50%	
<b>Inversiones en propiedades, planta y equipo</b>							<b>7.96%</b>
Desembolsos	335,762	175,914	123,809	83,886	222,404	187,134	
Variación		-47.61%	-29.62%	-32.25%	165.13%	-15.86%	
<b>Estructura de capital</b>							<b>59.88%</b>
Pasivo financiero	1,814,698	1,565,831	1,375,824	998,372	2,418,199	3,422,911	
Patrimonio	2,096,016	2,223,006	2,578,540	2,900,285	3,224,975	3,458,506	
Proporción de patrimonio	53.60%	58.67%	65.21%	74.39%	57.15%	50.26%	
<b>Crecimiento económico (perpetuidad)</b>							<b>3.00%</b>
MARCO MACROECONÓMICO MULTIANUAL 2020-2023			4.40%				

Nota. Elaboración propia.

**Anexo 15. Flujo de caja proyectado (expresado en miles de soles), y determinación de valor por acción.**

		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
CCPP	6.61%										
Tasa Perpetuidad	3.00%										
Ventas	9.74%	10,833,386	11,888,171	13,045,654	14,315,835	15,709,687	17,239,250	18,917,737	20,759,649	22,780,898	24,998,945
Costo de Ventas	72.85%	(7,892,166)	(8,660,581)	(9,503,813)	(10,429,145)	(11,444,571)	(12,558,864)	(13,781,649)	(15,123,490)	(16,595,978)	(18,211,834)
Gastos Generales	17.44%	(1,889,805)	(2,073,804)	(2,275,719)	(2,497,292)	(2,740,439)	(3,007,260)	(3,300,060)	(3,621,368)	(3,973,960)	(4,360,882)
<b>Margen Operativo Bruto</b>		<b>1,051,415</b>	<b>1,153,786</b>	<b>1,266,123</b>	<b>1,389,398</b>	<b>1,524,676</b>	<b>1,673,125</b>	<b>1,836,028</b>	<b>2,014,791</b>	<b>2,210,960</b>	<b>2,426,229</b>
Depreciación	6.77%	(277,996)	(296,826)	(316,931)	(338,398)	(361,318)	(385,792)	(411,923)	(439,824)	(469,614)	(501,423)
Amortización	4.71%	(39,442)	(41,300)	(43,246)	(45,284)	(47,417)	(49,651)	(51,991)	(54,440)	(57,005)	(59,691)
<b>UAI</b>		<b>733,977</b>	<b>815,660</b>	<b>905,946</b>	<b>1,005,717</b>	<b>1,115,941</b>	<b>1,237,682</b>	<b>1,372,115</b>	<b>1,520,528</b>	<b>1,684,341</b>	<b>1,865,115</b>
Intereses	14.91%	(325,115)	(373,588)	(429,287)	(493,291)	(566,838)	(651,350)	(748,462)	(860,052)	(988,281)	(1,135,627)
<b>UDAI</b>		<b>408,862</b>	<b>442,072</b>	<b>476,659</b>	<b>512,426</b>	<b>549,103</b>	<b>586,333</b>	<b>623,653</b>	<b>660,475</b>	<b>696,060</b>	<b>729,488</b>
Impuestos	29.50%	(120,614)	(130,411)	(140,614)	(151,166)	(161,985)	(172,968)	(183,978)	(194,840)	(205,338)	(215,199)
<b>UDII</b>		<b>288,248</b>	<b>311,661</b>	<b>336,045</b>	<b>361,260</b>	<b>387,117</b>	<b>413,364</b>	<b>439,675</b>	<b>465,635</b>	<b>490,722</b>	<b>514,289</b>
Depreciación		277,996	296,826	316,931	338,398	361,318	385,792	411,923	439,824	469,614	501,423
Amortización		39,442	41,300	43,246	45,284	47,417	49,651	51,991	54,440	57,005	59,691
Inversiones (CAPEX)	7.96%	(188,152)	(203,127)	(219,293)	(236,747)	(255,590)	(275,932)	(297,894)	(321,604)	(347,200)	(374,834)
<b>Flujo de Caja Libre</b>		<b>417,534</b>	<b>446,660</b>	<b>476,928</b>	<b>508,194</b>	<b>540,263</b>	<b>572,875</b>	<b>605,695</b>	<b>638,295</b>	<b>670,142</b>	<b>700,569</b>
Valor Actual del FCL		391,642	392,981	393,591	393,387	392,277	390,162	386,933	382,474	376,655	369,340
Valor Actual de la Empresa		14,773,467									10,904,024
Valor Actual de la Empresa		14,773,467									
Deuda Financiera Neta		(3,358,640)									
Valor Actual del Accionista		11,414,827									
Número de Acciones		854,580									
<b>Valor por Acción</b>	S/	<b>13.36</b>									


Nota. Elaboración propia.

**Anexo 16. Resumen de inversión - Alicorp S.A.A.**

<b>Precio de la acción</b>										
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>						
<b>Utilidad neta (miles S/)</b>	157,473	302,139	449,891	444,810						
<b>Acciones en circulación (miles)</b>	854,580	854,580	854,580	854,580						
<b>Utilidad por acción (soles)</b>	0.18	0.35	0.53	0.52						
<b>Valorización</b>										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>
<b>FCL (miles S/)</b>	417,534	446,660	476,928	508,194	540,263	572,875	605,695	638,295	670,142	700,569
(+) Valor actual de la perpetuidad (miles de soles)						10,904,024				
(+) Valor actual de los flujos de efectivo (miles de soles)						3,869,442				
<b>VALOR ACTUAL DE LA EMPRESA</b>						<b>14,773,467</b>				
(-) Deuda financiera neta (miles de soles)						3,358,640				
<b>VALOR ACTUAL DEL ACCIONISTA</b>						<b>11,414,827</b>				
(/) Acciones en circulación (miles)						854,580				
<b>VALOR POR ACCIÓN 2019</b>						<b>S/ 13.36</b>				
<b>COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO</b>						<b>6.61%</b>				
<b>Costo de la deuda</b>	<b>4.58%</b>		<b>Costo del accionista</b>			<b>7.97%</b>				
Ponderación	40.12%		Ponderación			59.88%				
Bonos con vencimiento 2024	6.50%		Tasa libre de riesgo			3.82%				
Tasa impositiva tributaria	29.50%		Rentabilidad del mercado			9.21%				
			Beta de la empresa			0.77				
<b>OTROS DATOS NECESARIOS PARA LA VALORIZACIÓN</b>										
Deuda financiera neta (miles de soles)					3,358,640					
Tasa a perpetuidad					3.00%					

Nota. Elaboración propia.

**Anexo 17. Análisis comparativo de los métodos de valorización de acciones por valor en libros, múltiplos precio/ganancia y flujo de caja descontado en la empresa Alicorp S.A.A., año 2019.**

	MÉTODO DE VALORIZACIÓN		
	VALOR EN LIBROS	MÚLTIPLO PRECIO/GANANCIA	FLUJO DE CAJA DESCONTADO
VENTAJAS	<ul style="list-style-type: none"> <li>Facilidad de cálculo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Proporciona información sobre el crecimiento de las ganancias.</li> <li>Fácil de comprender y de presentar.</li> <li>Se basan en datos estadísticos clave que utilizan ampliamente los inversores.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Toma en consideración variables clave de los negocios tales como los flujos de caja, el crecimiento y el riesgo.</li> <li>Permite realizar análisis por escenarios, lo cual permite analizar el impacto en el valor de la empresa.</li> </ul>
LIMITACIONES	<ul style="list-style-type: none"> <li>Depende de información histórica.</li> <li>No toma en consideración la capacidad de la empresa para generar flujos de efectivo.</li> <li>No representa el precio mínimo al que negocia en el mercado de valores.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Las valoraciones y las tasas de crecimiento de las empresas a menudo pueden variar entre los sectores.</li> <li>No tienen en cuenta el comportamiento dinámico de un negocio y competencia.</li> <li>Ignora el riesgo lo cual puede dar lugar a estimaciones inconsistentes de valor.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Siendo un método sofisticado se deben realizar demasiados supuestos con el fin de obtener una valoración precisa, lo que incrementa la incertidumbre.</li> <li>Las magnitudes y la cronología de los flujos de caja y la tasa de descuento están sujeta a repentinos cambios produciendo desviaciones en el valor de la empresa.</li> </ul>
VALOR POR ACCIÓN (S/)	4.05	9.55	13.36
Validado por	Luis Morales Hernández		
Profesión	Economista		
Código	373		

Nota. Elaboración propia.

**Anexo 18. Matriz de consistencia.**

<b>PROBLEMA</b>	<b>OBJETIVO</b>	<b>HIPOTESIS</b>	<b>VARIABLE</b>	<b>METODOLOGIA</b>
¿Cuál es el método de valorización de acciones más adecuado para cuantificar el valor de la empresa Alicorp S.A.A. para el año 2019?	<p><b>GENERAL</b></p> <p>Analizar comparativamente los métodos de valorización de acciones por valor en libros, múltiplos precio/ganancia y flujo de caja descontado, a fin de, establecer cuál es el método de valorización más adecuado para cuantificar el valor de la empresa Alicorp S.A.A.</p> <hr/> <p><b>ESPECÍFICOS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Describir y aplicar el método de valorización por valor en libros.</li> <li>• Describir y aplicar el método de valorización por múltiplos precio/ganancia.</li> <li>• Describir y aplicar el método de valorización por flujo de caja descontado.</li> </ul>	El análisis comparativo de los métodos de valorización de acciones logrará seleccionar al flujo de caja descontado como el método más adecuado para cuantificar el valor de Alicorp S.A.A. año 2019.	<p><b>UNIVARIABLE</b></p> <p>La valorización de una empresa es un ejercicio de sentido común que requiere unos pocos conocimientos técnicos y mejora con la experiencia. (Fernández, 2019).</p> <p>Valorar una empresa, más que asignar un precio de mercado, es una opinión, un proceso mediante el cual se busca cuantificar los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier característica susceptible. (Caruajulca, 2009).</p>	<p><b>DESCRIPTIVA</b></p> <p>Es un tipo de investigación que busca recoger información sobre las variables que pretende estudiar. Cabe señalar que los estudios descriptivos no suelen contener hipótesis, ya que, es difícil precisar el valor que se puede manifestar en una variable. (Baptista, Fernández y Hernández, 2014).</p>

*Nota.* Elaboración propia.

**Anexo 19. Reseña histórica – Alicorp**



Nota. Tomado de, Reporte Anual 2018 – Alicorp. Recuperado de: <https://www.alicorp.com.pe/lat/es/nosotros/memoria-anual/>



## Anexo 20. Misión y Visión – Alicorp



Nota. Tomado de, Reporte Anual 2018 – Alicorp. Recuperado de: <https://www.alicorp.com.pe/lat/es/nosotros/memoria-anual/>

### Anexo 21. Principales productos – Alicorp



Nota. Tomado de, Reporte Anual 2018 – Alicorp. Recuperado de: <https://www.alicorp.com.pe/pe/es/productos/?sector=Consumo%20masivo>

## Anexo 22. Actividades principales – Alicorp



**ALICORP - CONSUMO MASIVO**

Alicorp es una empresa de consumo masivo líder en el mercado peruano, con operaciones industriales en seis países de Latinoamérica: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador y Perú, en donde está su sede principal.

Exporta a más de 23 países y es la segunda empresa de consumo masivo más grande de los Andes.

Gestiona más de 125 marcas líderes en los mercados de consumo masivo, productos industriales y nutrición animal; crea experiencias extraordinarias para los consumidores; innova de manera permanente, lo que genera bienestar para la sociedad.

[WWW.ALICORP.COM.PE](http://WWW.ALICORP.COM.PE)

*Nota.* Tomado de, Alicorp – Consumo Masivo. Elaborado por, Grupo Romero. Recuperado de: <http://www.gruporomero.com.pe/es-PE/empresas/alicorp/>