

Abril 30, 2013

Unión de Cervecerías Backus & Johnston S.A.A.

BACKUAC1/BVL

Seguimiento de Cobertura: Inversión sostenida.

Recomendación de Inversión: COMPRAR debido al crecimiento sostenido de las ventas y control de costos y gastos, además de una inversión sostenida para sustentar crecimiento en el largo plazo.

Precio de la acción PEN 166.71

	2009	2010	2011	2012
Utilidad Neta (PEN) miles	488'297	519'243	730'551	948'709
Acciones en Circulación miles	76'046	76'046	76'046	76'046
Utilidad por Acción (UPA) (56% UN)	3.60	3.82	5.38	6.99

Valuación (en Miles de Nuevos Soles)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Flujo de Caja Libre	748,367	953,970	1,133,774	1,344,492	1,568,399	1,820,114	2,107,703
VAN (10 años)	12,677,349.66 PEN						

Costo de Capital

Tasa Libre de Riesgo	4.19%	Pasivo no Corriente (PNC) (Miles)	561,387 PEN
Prima de Mercado	8.15%	Patrimonio (PAT) miles	1'805,056 PEN
Tasa Riesgo País	1.17%	Beta apalancado	0.90
Costo del Accionista (re)	19.03%	Beta del Sector	0.80
CCPP 2012	15.34%		

Perfil General de la Empresa

Ubicación: Backus tiene 1 sede para oficinas administrativas en la ciudad de Lima y 6 plantas productivas en las ciudades de Lima, Chiclayo, Trujillo, Arequipa, Cusco y Pucallpa.

Industria: Cervezas y bebidas.

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

Productos y Servicios: Cerveza, bebidas de malta, gaseosas y aguas.

Dirección de Internet: www.backus.com.pe

Analistas:

Jessica Alva
jessica.alva@pucp.pe
 Noé Bazán
a19870199@pucp.edu.pe
 Orlando Pachas
ofpachasr@pucp.pe
 Rafael Tipula
rtipula@pucp.pe

Director de Investigación:

Eduardo Court
ecourt@pucp.edu.pe
Asesor:
 Mayra Condori
mcondori@pucp.pe

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCION

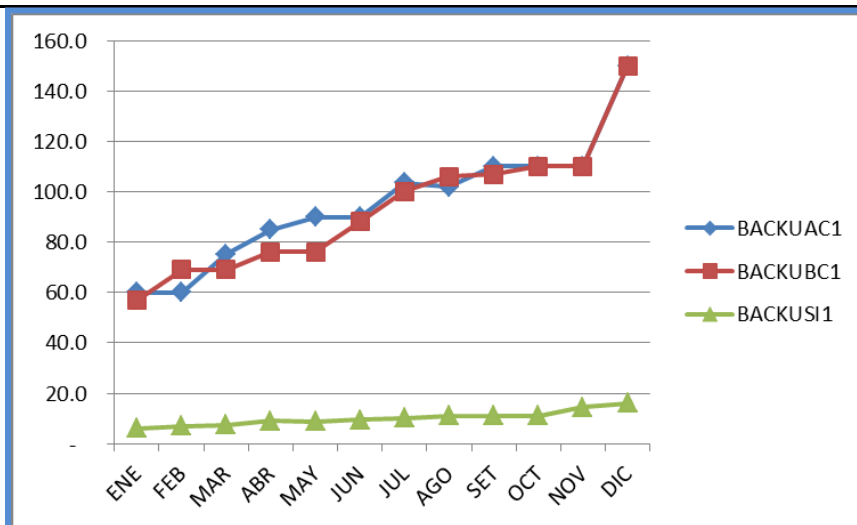


Figura 1. Precios de las Acciones de Enero a Diciembre de 2012
Fuente: Elaboración propia a partir de datos al cierre de BVL (2013).

RESUMEN DE INVERSIÓN

Se aplicó el método de flujo de caja descontado al costo promedio ponderado del capital de 15.34% para 2012 y 17.18% promedio para los años proyectados, por lo cual se obtuvo una valorización de 12, 677,349.66 PEN en miles para la empresa Backus.

El CPPC se obtuvo del costo del capital del accionista (K_e) de 19.03%; un beta apalancado de la industria de bebidas de 0.90, y el costo de la deuda antes de impuestos, K_d de 3.05%. Asimismo, el valor fundamental de la acción es S/. 166.71 que es mayor al valor actual del mercado de S/. 148.70.

TESIS DE INVERSIÓN

Se recomienda la compra debido a la buena consolidación de la empresa en el sector, la cual ha tenido crecimientos anuales por encima de los 13 puntos porcentuales. Además, la perspectiva macroeconómica del país, en la cual se plantea un crecimiento sostenido de 6% y 6.5% anual, hace que el panorama de crecimiento para la empresa sea sostenido en las proyecciones, actuando como uno de los principales drivers para la valorización.

VALUACIÓN

Luego de descontar los flujos de caja al costo promedio ponderado del capital de 15.34% para 2012 y 17.18% para los años proyectados, en el 2012 y que se modifica en los años proyectados de acuerdo a la variación de los value drivers. La valorización ascendió a un monto de 12, 677,349.66 miles de soles.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Durante el 2012 las ventas totales del mercado de cerveza alcanzaron los 13.709 millones de hectolitros, (4.9% por encima del 2011). Backus, durante el mismo año, logró incrementar su producción en 6.4% con respecto al año anterior, logrando una producción de 13,115 millones de hectolitros de cerveza.

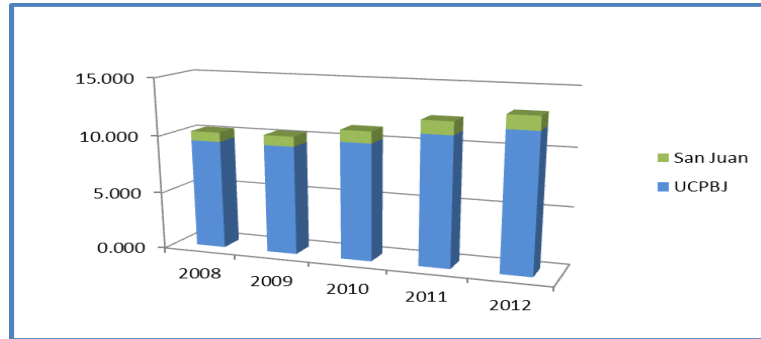


Figura 2: Evolución del Incremento de la producción de cerveza de Backus (años 2008-2012).

Fuente: Elaboración propia.

Asimismo, según Apoyo y Asociados (2013), la demanda por cerveza tiene una sensibilidad relacionada al precio del producto. Además, responde directamente a la evolución del PBI y a la política tributaria del país. En este sentido, el Perú, en comparación con otros países de la región, tiene una alta carga tributaria adjudicada a la cerveza.

Por otro lado, debido que Backus tiene el 94.1% de participación en el mercado cervecero del país, presenta el beneficio de tener la preferencia de los consumidores en las marcas más importante de la empresa. Cabe resaltar que los precios del mercado de cerveza, a partir del ingreso de Ambev en el 2005, tuvieron una importante caída.

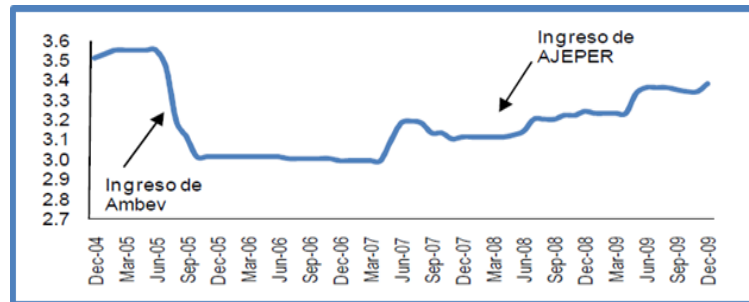


Figura 3: Precio Promedio al Consumidor de Cerveza Blanca (botella de 620 ml.).

Fuente: Recuperado de Análisis de Riesgo por Apoyo y Asociados 2013.

Principales Factores Macroeconómicos

Uno de los principales indicadores de la economía nacional que afecta directamente a la industria cervecera es el PBI el cual ha tenido un crecimiento sostenido y mantiene proyecciones de crecimiento entre 6% y 6.5% hasta el 2021. Esto se demostró, durante el 2010 y el 2011 donde los volúmenes de venta de cerveza en Backus fueron 7.2% y 10.6% superiores a los registrados en el ejercicio 2009 y 2010, respectivamente.

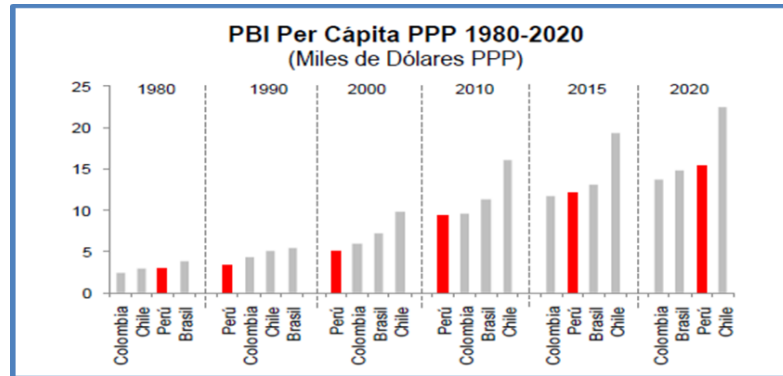


Figura 4: PBI Per Cápita 1980 - 2020
Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas (2012).

Análisis de la Estrategia Competitiva

Amenaza de Entrada a la Industria

Existen importantes barreras de entrada dentro de la industria, las cuales están dadas por: a) la amplia red de distribución, b) el fuerte reconocimiento y c) lealtad del consumidor hacia las principales marcas de Backus. Lo cual le otorga un consolidado liderazgo en el país y representa una gran fortaleza para la empresa dentro de la industria (Apoyo y Asociados 2013). Dentro de las amenazas, se pueden mencionar: a) los cambios regulatorios como modificaciones al Impuesto Selectivo al Consumo y b) restricciones a la publicidad y/o a la comercialización, siendo barreras asociadas al gobierno de turno, las cuales podrían afectar a la industria cervecera.

Poder de Negociación de los Proveedores

Cabe mencionar que la empresa logró incrementar la capacidad de los almacenes para materiales en 25%, evitando así la contratación de almacenes externos. Asimismo, Backus suscribió un contrato marco con el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. de hasta US\$ 30 millones y otro contrato con Macquarie Bank por el mismo monto. Esto con el objetivo de cubrir las fluctuaciones en los precios de commodities que afectan a la industria. Por otro lado, ha logrado negociar los periodos de pago con el 70% de sus principales proveedores de materia prima (cebada, maíz y malta), con los cuales ha logrado plazos de pago de hasta 120 días a través de factoring.

Poder de Negociación de los Compradores

El poder negociador está relacionado con la demanda, según PCR (2012), la sensibilidad de la demanda de cerveza está afecta a variaciones del ingreso per cápita de la población y al precio final de la cerveza. Por tanto, la fidelidad de los consumidores, juega un papel importante en el poder de negociación, lo que explica la relevancia de las estrategias de

ventas y marketing en la industria; donde Backus ha logrado consolidar a sus principales marcas en el Top of mind de sus consumidores y así mantener, en un nivel bajo, el poder de los compradores frente a la empresa.

Amenaza de Entrada de Productos Sustitutos

En el Perú, existe una amplia gama de productos sustitutos como el whisky, el vodka, el ron y el pisco; los cuales han tenido un incremento en su consumo como consecuencia de la evolución del perfil aspiracional de los consumidores. A pesar de ello, el consumo de cerveza en el Perú en los últimos años se ha incrementado como bebida formal, frente a licores de dudosa procedencia. Lo cual demuestra que el consumidor peruano está cambiando sus hábitos, migrando de productos como el whisky a cervezas de categoría *Premium* como la marca Cusqueña de Backus.

Rivalidad Competitiva

Según Apoyo y Asociados (2013), la eficiencia y economía de escala alcanzada por Backus en la industria, a través de: a) la integración vertical de sus procesos, b) la rápida respuesta ante nuevos competidores y c) su fuerte estrategia de marketing. Hace que los resultados y el liderazgo de sus marcas, principalmente, Cristal y Pilsen, sigan teniendo una participación dominante en el país, frente al líder mundial Ambev.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

La empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. (en adelante Backus) es parte del grupo cervecero SAB Miller. En el Perú, pertenece al rubro de fabricación, envasado, distribución y venta de cervezas, bebidas de malta, bebidas gaseosas y aguas. Siendo, la cerveza, el producto de mayores ingresos para la compañía. La estrategia y planes de la compañía están enfocados en la fuerza de sus marcas, en cada uno de los sectores en las que éstas compiten. Logrando que sus principales marcas de cerveza sean las primeras en términos de participación de mercado en el país.

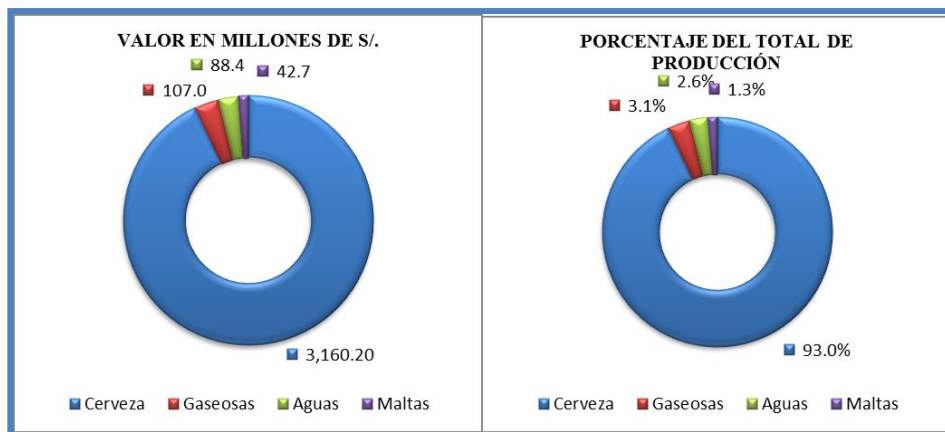


Figura 5: Backus – Ventas valorizadas y porcentaje de las ventas totales por tipo de producto. Fuente: Adaptado de “Memoria Anual 2012”- Unión de Cervecerías Backus y Johnston S.A.A.

Historia

Backus se inició en el año 1876, cuando Jacobo Backus y Howard Johnston, de nacionalidad estadounidense, fundaron una fábrica de hielo en el distrito del Rímac, en la ciudad de Lima. Para el año 1879 esta empresa se convierte en Backus & Johnston Brewery Ltd. y, en 1890 se realizó el traspaso de la firma a una sociedad en la ciudad de Londres. Para el año 1954 Backus & Johnston Brewery Ltd. es adquirida por empresarios peruanos liderados por Ricardo Bentín Mujica, los cuales la convierten en Cervecería Backus & Johnston S.A.

En el año 1993 se inaugura la planta en el distrito de Ate en la ciudad de Lima, la cual permitió una expansión en el mercado cervecero, convirtiéndose en una de las más modernas de América Latina. En 1994, la empresa hizo la adquisición del 62% de las acciones comunes de Compañía Nacional de Cerveza S.A., su principal competidor por más de un siglo, además de ingresar al mercado de aguas y gaseosas del país. En el año 1996 surge Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. como resultado de la fusión de Cervecería Backus y Johnston S.A.A., Compañía Nacional de Cerveza S.A., Cervecería del Norte S.A. y Sociedad Cervecera de Trujillo S.A. convirtiéndose en la empresa cervecera más importante del Perú.

En el año 2000 Backus adquiere a la Compañía Cervecera del Sur del

Perú S.A. (Cervesur), con el objetivo de consolidar una compañía capaz de competir efectivamente en un entorno globalizado. En el año 2002, el Grupo Empresarial Bavaria ingresa al accionariado de Backus convirtiéndola en parte de una importante transnacional. Con ello, se inicia la estrategia de desinversión en sectores que no constituyen el “core business”, con la finalidad de consolidar el negocio cervecero y de bebidas con una visión más competitiva.

Para el año 2005, el Grupo Empresarial Bavaria pasa a ser parte de SABMiller, empresa sudafricana con sede en Londres, con presencia en más de 75 países y dueña de un portafolio de más de 200 marcas, con lo cual Backus se convierte en parte del segundo grupo cervecero a nivel mundial (Apoyo y Asociados, 2013). En el año 2008, Backus obtiene record en volumen de ventas anuales de sus marcas de cerveza, alcanzando un total de 10.028 Hectolitros, como consecuencia de la incorporación de una acertada estrategia de segmentación, posicionamiento y mensajes claramente diferenciados para cada una de sus marcas, en sus respectivos segmentos.

Presencia Geográfica

Backus tiene 6 plantas productivas en el Perú y 1 sede para oficinas administrativas en la ciudad de Lima.

PLANTAS DE PRODUCCIÓN DE BACKUS			
UBICACIÓN	CIUDAD	CAPACIDAD DE PRODUCCIÓN EN HECTOLITROS POR AÑO	MARCAS
Ate	Lima	5'000,000	Cristal, Pilsen Callao, Barena, Cusqueña, Malta Polar y Malta Cusqueña
Motupe	Chiclayo	1'600,000	Cristal y Pilsen Callao y Pilsen Trujillo.
Arequipa	Arequipa	1'600,000	Cristal, Pilsen Callao, Arequipeña y Malta Cusqueña.
Trujillo	Trujillo	670,000	Cristal, Pilsen Callao, y Pilsen Trujillo.
Cusco	Cusco	600,000	Cristal, Cusqueña, Malta Cusqueña, Cusqueña Trigo, Pilsen Trujillo y Pilsen Callao.
Pucallpa	Pucallpa	600,000	Cristal, San Juan y Pilsen Callao.

Tabla 1: Plantas de Producción de Backus.

Fuente: Elaboración propia.

Operaciones Actuales

La empresa cuenta en la actualidad con cinco destinos nacionales y uno internacional, para la comercialización de sus productos. Por el lado nacional, Lima Metropolitana, ocupa el primer lugar en participación de

mercado, seguida por el Norte, mientras que el Sur ocupa el tercer lugar. A nivel nacional, y de manera consolidada, Backus creció en valores con más de dos dígitos en todas las regiones, a excepción de Oriente, debido a la reducción en la actividad agroexportadora y a los efectos climáticos de la región. Por el lado internacional, las exportaciones crecieron un 17.3% respecto al 2011, alcanzando la cifra de S/. 28.2 millones.

DIVERSIFICACIÓN DE VENTAS POR REGIONES (NACIONAL)	
Lima metropolitana	31%
Norte	24%
Sur	20%
Centro	15%
Oriente	9%

Tabla 2: Backus – Diversificación de ventas por regiones 2012.

Fuente: Adaptado de “Memoria Anual 2012”- Unión de Cervecerías Backus y Johnston S.A.A.

Asimismo, se pudo determinar que las razones por las que Backus crece a mayor porcentaje de lo que crece el sector de cerveza para el año 2012 se debió al incremento de valor en la empresa generado como consecuencia de: a) aumento de volumen en 6.4% respecto al año anterior (incluye exportaciones), b) ajuste de precios realizado a finales de 2011, c) mejor composición del mix de marcas y d) crecimiento en el porcentaje de venta directa a los clientes detallistas.

CERVEZA POR ORGANIZACIÓN	VOLUMEN		CRECIMIENTO	
	MILES HL.	VOLUMEN	VOLUMEN	VALOR
UCP Backus y Johnston	11'943	6.60%		11.50%
Cervecería San Juan	1'177	4.10%		5.90%
UCP Backus y Johnston Consolidado	13'010	6.40%		10.90%

Tabla 3: Backus - desempeño en volumen y valor en ventas para el segmento de cerveza 2012.

Fuente: Adaptado de “Memoria Anual 2012”- Unión de Cervecerías Backus y Johnston S.A.A.

En el caso de los otros portafolios de bebidas, Backus, también tuvo un crecimiento en cada una de sus categorías de productos.

OTRAS BEBIDAS	VOLUMEN		CRECIMIENTO	
	MILES HL.	VOLUMEN	VOLUMEN	VALOR
Gaseosas	914	10.00%		20.20%
Aguas	867	45.30%		59.20%
Maltas	200	56.10%		74.90%
Total Otras Bebidas	1'981	27.30%		40.70%

Tabla 4: Backus - desempeño en volumen y valor en ventas para otras bebidas 2012.

Fuente: Adaptado de “Memoria Anual 2012”- Unión de Cervecerías Backus y Johnston S.A.A.

Clientes

La empresa cuenta con 3 tipos de clientes: a) POS (bodegas) los cuales representan el 60% de las ventas de Backus, b) Distribuidores, los cuales representan el 30% de las ventas de Backus y la gran mayoría se localizan en provincias y c) Key Accounts, que incluyen Supermercados y Cash & Carry (mayoristas de grandes superficies).

Productos

La estrategia dentro del portafolio de Backus está basada en el mantenimiento de altos estándares de calidad y una consolidada posición de liderazgo en sus principales marcas. Actualmente, Backus cuenta con 15 marcas dentro de sus distintos portafolios de cerveza, aguas, gaseosas y maltas.

RUBRO	SEGMENTO	MARCAS
CERVEZA	Economy	Pilsen Trujillo
	Mainstream	Cristal*, Barena, Arequipeña y San Juan
	Upper mainstream	Pilsen Callao
	Premium	Cusqueña*
	Super Premium	Miller y Peroni
OTRAS BEBIDAS	AGUAS	San Mateo y Cristalina
	GASEOSAS	Guaraná Backus, Viva y Agua Tónica Backus
	MALTAS	Maltin Power

*Exportación: España, Chile, Estados Unidos y el Reino Unido

Tabla 5: Backus – Cantidad de marcas 2013.

Fuente: Elaboración Propia.

Estrategia

El objetivo principal de Backus es el de mantener su posición como la primera cervecera del Perú, al mismo tiempo que maneja y mantiene estándares internacionales de competitividad. Para lograrlo, la empresa, ha implementado procesos alineados a los “best practices” del grupo (SABMiller). Backus estableció una estrategia consolidada sobre la base de: a) crecimiento de las diversas marcas de cerveza que ha desarrollado para distintos mercados y desarrollo de nuevos productos; b) “nuevo modelo de servicio” el cual busca la optimización del proceso de distribución y comercialización; c) competitividad y liderazgo en costos en todos los niveles de la producción; y, d) desarrollo sostenible en el tiempo. (Apoyo y Asociados, 2013).

ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES

Durante el 2012, el incremento de la producción de Backus fue 6.4% con respecto al 2011, lo cual generó que las marcas del Grupo Backus (incluyendo a Cervecería San Juan), sigan manteniendo el liderazgo a nivel nacional. Incluso, a pesar de la política de precios bajos y promociones de Ajeper y Ambev Perú. Las marcas de cervezas de Backus con mayor participación de mercado fueron: a) Cristal, b) Pilsen Callao y c) Cusqueña (representando el 80% del mercado).

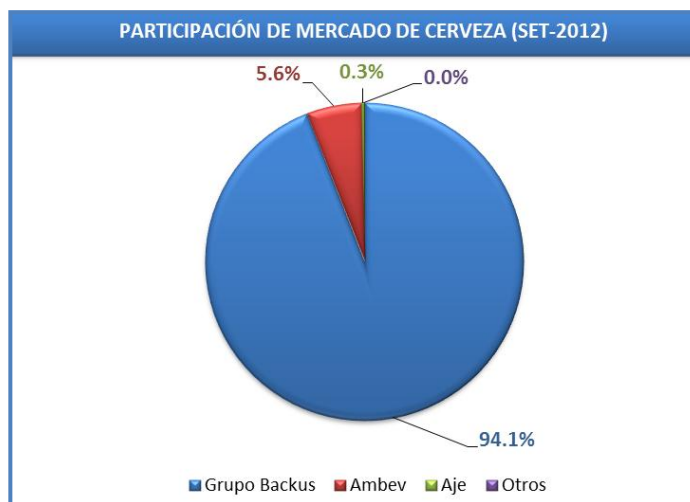


Figura 5: Backus – Participación de mercado de cerveza Setiembre 2012.
Fuente: Adaptado de Análisis de Riesgo por Apoyo y Asociados 2013.

En relación con otras bebidas, que incluyen agua, gaseosa Guaraná y la bebida nutritiva Maltin Power, éstas, en conjunto, suman 2 millones de hl, que representan el 15.2% de los volúmenes de ventas pero 6.8% de las ventas valorizadas de la empresa. Por tanto, su principal fuente de ingresos sigue siendo la fabricación y venta de cerveza.

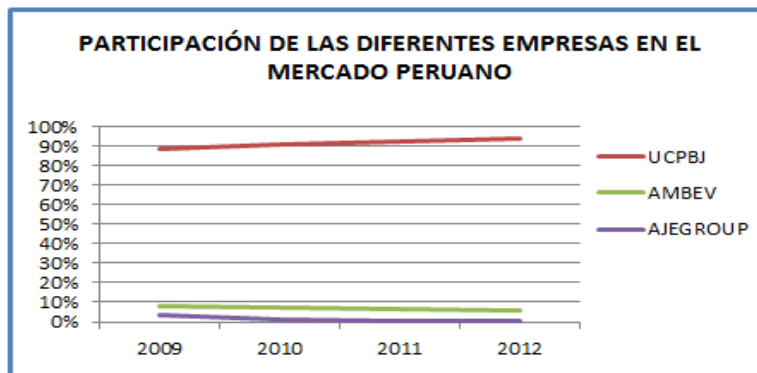


Figura 6: Evolución de Participación en el mercado de UCPBJ y la competencia.
Fuente: Elaboración propia a partir de Análisis de Riesgo por Apoyo y Asociados 2009 - 2013.

Asimismo, se muestra la participación por marca en el mercado nacional de cerveza.

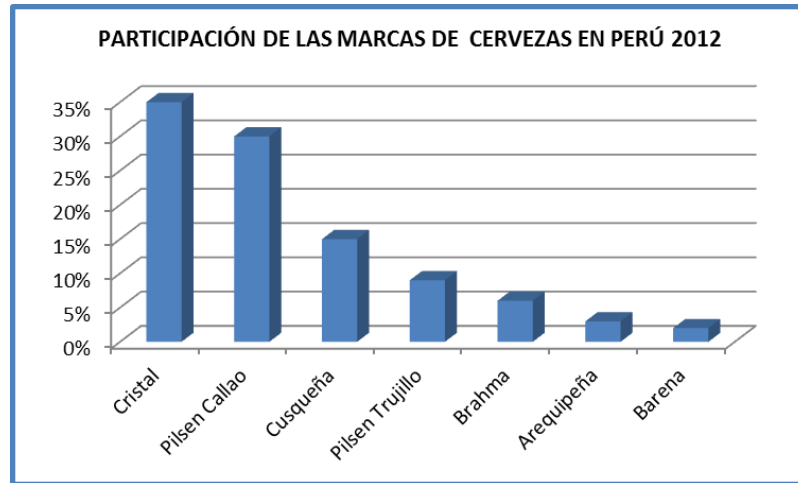


Figura 7: Participación de las marcas de cerveza en Perú a fines del 2012.
Fuente: Elaboración propia.

DESEMPEÑO Y CONOCIMIENTO DE LA GERENCIA

Entrenamiento de la Gerencia

El entrenamiento y capacitación, en su mayoría gestionado y administrado por la vicepresidencia de Recursos Humanos, se desarrolla de manera integral en todos los niveles de la empresa y de acuerdo a las necesidades que se tengan en cada área. En ese sentido, durante el 2012 la empresa desarrollo las siguientes acciones de entrenamiento:

- Continuación del despliegue y profundización del Modelo de Liderazgo y Organización, enfocándose, principalmente, en el área comercial (alcance de 970 colaboradores capacitados en 14 centros de distribución a nivel nacional).
- Incremento de soluciones de aprendizaje, a través de las Academias de Ventas y Manufactura.
- Jornadas de Liderazgo, denominadas 1st y 2nd Communication & Leadership Forum, dirigidas por el Presidente de la Organización a Vicepresidentes, Directores y Gerentes de toda la empresa, donde se revisó el Plan Estratégico y los resultados de la organización.
- Diseño e implementación de un Programa de Coaching Ejecutivo enfocado en desarrollar a los líderes elegidos y validados por el Vicepresidente y el Business Partner de Recursos Humanos.

Asimismo, se ejecutaron programas regulares de entrenamiento y se diseñaron 40 nuevas soluciones de aprendizaje, ejecutando más de 57 mil horas de entrenamiento para todo el personal de Backus.

Independencia del Directorio

En la tabla siguiente, se presentan los actuales miembros del directorio de Backus.

NOMBRE	CARGO
Alejandro Santo Domingo Dávila	Presidente
Andrés Mauricio Peñate Giraldo	Director
Grant James Harries	Director
Jonathan Frederick Solesbury	Director
Pedro Pablo Kuczynski Godard	Director
Francisco Pedro Ernesto Mujica Serelle	Director
Manuel Eduardo Romero Caro	Director
Carlos Alejandro Pérez Dávila	Director
José Antonio Damián Payet Puccio	Director
Felipe Osterling Parodi	Director
Juan Carlos García Cañizares	Director
Alex Paul Gastón Fort Brescia	Director
Carlos Felipe Bentín Remy	Director
Karl Lippert	Director

Tabla 6: Backus – Miembros del Directorio periodo 2013 - 2015.
Fuente: Recuperado de BVL 2013.

Pertenencia a Otros Directorios

Alex Paul Gastón Fort Brescia, también es miembro de los directorios de Rimac Seguros, BBVA Continental, Tecnológica de Alimentos, Minsur, Compañía Minera Raura, Clínica Internacional, Inversiones Nacionales de Turismo, Compañía Peruana de Productos Químicos, Agrícola Hoja Redonda, Exsa y Soldexa.

Pedro Pablo Kuczynski Godard es, también, director de Ternium, la mayor empresa siderúrgica de América Latina.

Carlos Alejandro Pérez Dávila es, también, miembro del Board of Directors de SABMiller plc. y miembro de las juntas directivas de Bavaria, Valores Bavaria, Caracol TV, Avianca y Compañía Nacional de Cervezas de Panamá.

Alejandro Santo Domingo Dávila es, también, miembro del Board of Directors de SABMiller plc. y miembro de las juntas directivas de Bavaria, Valores Bavaria, Caracol TV, Avianca y Compañía Nacional de Cervezas de Panamá.

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

Los Directores independientes de la Organización son los señores:

- Francisco Mujica Serelle
- Manuel Romero Caro
- Carlos Bentín Remy
- Felipe Ostering Parodi
- Pedro Pablo Kuczynski Godard
- Alex Paul Gastón Fort Brescia
- José Antonio Payet Puccio

El porcentaje que representa el monto total de las remuneraciones de los miembros del Directorio independientes y de la Plana Gerencial, incluido el Gerente General, respecto al nivel de ingresos brutos es 0.307035%.

Desempeño de la Gerencia

A continuación, se presenta una tabla comparativa a nivel de ROIC para Backus y Ambev (Brasil), se consideró esta última debido a que pertenece al mismo sector. Ambas poseen un porcentaje de participación de mercado similar y la consolidación en el sector cervecero en su respectivo país. Como se puede observar Backus ha tenido un desempeño por favorable en los últimos tres años, con una variación porcentual mayor que la de Ambev para el año 2012.

EVOLUCIÓN DEL ROIC ANUAL DEL SECTOR				
EMPRESAS	2010	2011	2012	VAR % 2011/2012
BACKUS (Perú)	19.90%	29.99%	37.88%	26.31%
AMBEV (Brasil)	26.43%	29.21%	35.94%	23.04%

Tabla 7: Evolución del ROIC anual del sector (2010 – 2012).

Fuente: Bloomberg

ANÁLISIS DE LOS ACCIONISTAS

A diciembre de 2012, el capital social de Backus ascendía a S/. 780'722,020.00, representado por 78'072,202 acciones nominativas (Clase A y Clase B) de S/. 10.00 cada una, íntegramente suscritas y pagadas.

Cervecería San Juan S.A., filial de la sociedad, es titular de 8.5771% de las acciones Clase B y de 0.2225% del capital social. En cuanto a la clase, número y valor de acciones, la empresa tiene tres clases:

- Acciones Clase “A”, con derecho a voto.
- Acciones Clase “B”, sin derecho a voto, pero con el privilegio de recibir una distribución preferencial de utilidades, consistente en un pago adicional de 10% por acción sobre el monto de los dividendos en efectivo pagados a las acciones Clase “A” por acción.
- Acciones de inversión, sin derecho a voto.

ACCIONES EMITIDAS POR LA ORGANIZACIÓN

Tipo de valor	Clase	Valor Nominal	S/. Monto registrado y monto en circulación (S/.)
Acciones	"A"	10	76'046,495
Acciones	"B"	10	2'025,707
Acciones	Inversión	1	569'514,715

Tabla 8: Acciones emitidas por la organización.

Fuente: Memoria Anual Backus 2012.

Estructura Accionaria

Accionista	Tenencia	Porcentaje	Nacionalidad
Racetrack Perú S.R.L.	51'879,879	68.2213%	Peruana
Bavaria S.A.	23'761,797	31.2464%	Colombiana
Total Acciones Clase A	76'046,495		
Fondo Popular 1 Renta Mixta	1,002,119	49.4700%	Peruana
Cervecería San Juan S.A.	173,747	8.5771%	Peruana
Total Acciones Clase B	2'025,707		
Racetrack Perú S.R.L.	506'286,391	88.8979%	Peruana
Total Acciones de Inversión	569'514,715		

Figura 8: Estructura Accionaria.

Fuente: Memoria Anual Backus 2012.

Riesgos Ambientales

Un importante aspecto desarrollado en el año 2012 por la empresa es la mejora en los indicadores de desarrollo sostenible. En agua, la empresa redujo 11% del consumo (de 3.7 a 3.3 hl/hl) y en energía total disminuyó 9% el consumo (de 107.7 a 98.1 MJ/Hl). Reafirmando el cumplimiento de la estrategia global de SABMiller (contrarrestar riesgos ambientales y disminuir el impacto causado por sus actividades de producción).

Sindicalización de la Empresa

Durante el año 2012, la empresa, desarrolló tres procesos de negociación colectiva, los cuales concluyeron con la firma de convenios colectivos a largo plazo con los tres sindicatos involucrados. En febrero de 2012 concluyó el proceso de negociación con el Sindicato Nacional de Obreros, quienes desarrollan el proceso productivo de cerveza y malta de las plantas industriales Ate, Arequipa, Cusco, Maltería Lima y Motupe. El convenio colectivo fue firmado por un plazo de tres años, teniendo vigencia hasta marzo de 2014.

Variaciones Estacionales

El consumo de cerveza está influenciado, directamente por los cambios de clima, esta variable externa influye directamente en el consumo. Por ello, los meses de Diciembre a Marzo, tienen picos de demanda (30% de las ventas anuales incluido Año Nuevo). (Scotiabank, 2009).

ANÁLISIS DE RIESGOS

Riesgos de Liquidez

El área finanzas supervisa las proyecciones de flujo de efectivo realizadas sobre los requisitos de liquidez de la compañía para asegurar el efectivo suficiente para alcanzar las necesidades operacionales, manteniendo un margen para las líneas de crédito. Asimismo, los excedentes de efectivo y saldos por encima de lo requerido para la administración de capital de trabajo, se invierten en cuentas corrientes que generan intereses y depósitos a plazo, escogiendo instrumentos con vencimientos apropiados o de suficiente liquidez. Cabe mencionar que Backus logra generar flujos procedentes de operaciones que superan ampliamente sus flujos provenientes de inversión y financiamiento.

Riesgos de Apalancamiento

La compañía monitorea su capital sobre la base del ratio de apalancamiento; la estrategia es mantener un ratio de apalancamiento entre el rango de 3% y 8%. En el año 2012 la empresa reportó 7.2% de apalancamiento.

Riesgo de Tipo de Cambio

El endeudamiento de Backus en moneda extranjera hace que su nivel de exposición al riesgo se incremente. Debido a esto, la Gerencia ha establecido una política en donde se administra el riesgo, a través del uso de contratos a futuro (“forward”). De esta manera, Backus logra cubrir sus flujos de efectivo anticipados no comprometidos altamente probables y 100% de sus flujos de efectivo anticipados comprometidos, por un periodo de año y medio.

Riesgo de Tasas de Interés

El riesgo de tasa de interés para Backus surge de su endeudamiento a largo plazo. En este sentido, Backus revisa y controla, periódicamente, la evolución de las tasas de interés y el posible impacto en los préstamos. Para el año 2012, Backus manejó un costo de deuda de 3.05%, logrando disminuir esta tasa en casi 1% frente al 2011.

Riesgos de Créditos

Backus sólo acepta a instituciones cuyas calificaciones de riesgo independientes sean como mínimo de “A”. El uso de los límites de crédito es monitoreado con regularidad y las ventas a clientes del segmento minorista (60% de las ventas) se efectúan en efectivo o utilizando niveles mínimos de crédito (de 7 a 10 días), para Distribuidores (30% de las ventas), los créditos se dan entre 14 a 20 días y para Key Accounts (10% de las ventas), los créditos se dan como máximo a 60 días. Asimismo, Backus, mantiene una buena calificación por parte de bancos e instituciones financieras.

Ratios de la Empresa

Con respecto al ROA y ROE ambos, se han incrementado, significativamente, mejorando el rendimiento de la empresa en la utilización de sus recursos y la generación de valor. Asimismo, se puede observar que el Kd ha ido disminuyendo. Para el 2012, se logró una disminución porcentual de 21%, mejorando su posición de negociación frente a las entidades bancarias.

Finalmente, en cuanto al ratio de Deuda sobre Patrimonio, a pesar de haber aumentado un 69% frente al 2011, esta variación surge como consecuencia de la tendencia histórica de la compañía (2006-2012), donde Backus aumenta este ratio por periodos de 2 años y luego lo vuelve a bajar a porcentajes cercanos al 10%, lo cual corrobora su política de apalancamiento, en la cual trata de utilizar en mayor porcentaje recursos propios para sus actividades de inversión y expansión debido a su fuerte posición de caja como consecuencia de sus actividades de operación.

RATIOS FINANCIEROS	2009	2010	2011	2012	VAR % 2011/2012
ROA	30.04%	32.62%	44.15%	53.88%	22.05%
ROE	25.12%	28.07%	35.55%	47.65%	34.03%
Kd	9.17%	5.12%	3.87%	3.05%	-21.21%
D/P	28.02%	27.20%	16.49%	27.92%	69.29%

Tabla 9: Evolución de ratios financieros de Backus.

Fuente: Elaboración propia a partir de EE.FF. 2009 – 2012

Para el establecimiento de las proyecciones de 10 años a partir del año 2013, se asumieron los siguientes supuestos, alineados al análisis histórico de la compañía, en conjunto con el análisis macroeconómico del país y la región para los años proyectados.

RESULTADOS FINANCIEROS Y PROYECCIONES

Supuesto 1

Las proyecciones se estimaron con un crecimiento anual mayor al 12% debido a la expectativa positiva del crecimiento del PBI en el país, lo que incrementa el consumo per cápita de bebidas tanto alcohólicas como no alcohólicas.

Supuesto 2

Se estima que el costo de ventas se mantendrá entre 27% y 28%, debido a la eficiencia lograda en los últimos años. Cabe resaltar que éste es uno de los principales value drivers para generar mayor porcentaje de valor en la compañía.

Supuesto 3

Se estima que, los gastos generales como porcentaje de las ventas, disminuyan en casi 5% para finales del 2022, sustentado en la implementación (desde 2011) de un programa llamado “Cero Base Budget” el cual tiene como objetivo optimizar los costos fijos.

Supuesto 4

Debido a que en el año 2012, la empresa, realizó fuertes inversiones y que muchos de estos proyectos finalizarán a finales del 2013 y 2014. Se consideró que las inversiones en activo fijo empezarán a disminuir considerablemente a partir del 2015 llegando a montos por debajo de los S/. 200,000 miles de soles para el 2022, acorde con el ciclo histórico de inversiones de la compañía.

Tabla 10
Balance General (en Miles de Nuevos Soles)

BACKUS (No Consolidado en S/. 000)	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<u>ACTIVO</u>							
Activo Total	2,751,135	2,887,803	2,969,961	3,069,797	3,112,686	3,372,049	3,448,182
<u>Activo Corriente</u>	706,356	765,936	662,249	729,505	785,301	836,540	701,210
Efectivo	161,706	184,163	75,013	192,672	167,145	122,594	113,511
Inversiones CP	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar Comerciales	30,724	184,822	258,415	219,609	198,076	226,065	273,033
Otras Cuentas por Cobrar	37,092	148,806	66,866	68,979	65,934	89,100	26,456
Cuentas por Cobrar Empresas Relacionadas	281,871	38,230	19,993	18,629	155,136	159,619	71,084
Existencias	158,710	173,390	223,656	208,540	166,608	189,698	180,264
Activos Biológicos CP	-	-	-	-	-	-	-
Gastos Pagados por Anticipado	36,253	36,525	18,306	21,076	10,394	22,759	18,682
Otros Activos	-	-	-	-	-	-	-
Acncor p/dispm pvo pro					22,008	26,705	18,180
<u>Activo no Corriente</u>	2,044,779	2,121,867	2,307,712	2,340,292	2,327,385	2,535,509	2,746,972
Inversiones Financieras	387,612	332,195	301,809	312,053	313,330	6,754	4,603
Inversiones al Método d/Parti	-	-	-	-	-	282,571	281,143
Créditos Comerciales LP	-	-	-	-	-	-	-
Otras Cuentas por Cobrar LP	1,786	-	-	-	-	-	-
Documentos por Cobrar Empresas Relacionadas	-	-	-	-	-	-	-
Activos Biológicos LP	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones en Inmuebles	16,944	17,087	16,740	14,992	21,624	-	-
Propiedades, Planta y Equipo Neto	1,118,097	1,225,527	1,447,954	1,472,699	1,461,784	1,760,894	1,921,858
Intangibles	520,340	547,058	541,209	540,548	530,647	485,290	539,368

Fuente: Economática 2013 - Estados Financieros No Consolidados Unión de Cervecerías Backus y Johnston S.A.A. (2006 - 2012)

BACKUS (No Consolidado en S/. 000)	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PASIVO							
Pasivo + Patrimonio Neto	2,751,135	2,887,803	2,969,961	3,069,797	3,112,686	3,372,049	3,448,182
Pasivo Total	552,685	691,094	1,001,143	1,292,820	1,277,219	1,359,589	1,643,126
<i>Pasivo Corriente</i>	<i>346,879</i>	<i>416,980</i>	<i>650,171</i>	<i>663,986</i>	<i>976,248</i>	<i>951,652</i>	<i>1,081,739</i>
Deudas Financieras CP	4,367	5,766	141,295	3,280	231,562	110,623	115,498
Cuentas por Pagar Comerciales	78,484	87,289	93,860	135,242	134,628	235,550	281,754
Otras Cuentas por Pagar	58,682	215,512	170,201	317,821	331,132	367,006	446,056
Otras Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	16,683	64,520	118,751	72,950	140,410	31,005	109,403
Provisiones CP	3,365	7,157	5,507	21,750	50,886	105,235	14,886
Deuda Financiera de LP Porción CP	185,298	36,736	120,557	112,943	87,630	77,084	86,321
Prov cor p/bene a emplea	-	-	-	-	-	10,488	10,125
Otros CP	-	-	-	-	-	14,661	17,696
Pasivos Mantenedos para la Venta	-	-	-	-	-	-	-
<i>Pasivo no Corriente</i>	<i>205,806</i>	<i>274,114</i>	<i>350,972</i>	<i>628,834</i>	<i>300,971</i>	<i>407,937</i>	<i>561,387</i>
Préstamos LP	10,655	10,740	7,465	292,183	626	-	133,596
Cuentas por Pagar LP	-	-	-	-	-	-	-
Otras Cuentas Pagar LP	-	-	71,607	89,434	112,337	144,224	168,606
Obligaciones LP	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo Diferido por Impuesto a la Renta	114,968	175,111	184,846	187,842	162,824	230,680	231,038
Provisiones LP	78,384	87,034	86,352	59,199	25,184	-	-
Provisiones	-	-	-	-	-	33,033	28,147
Otros LP	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Percibidos por Adelantado	1,799	1,229	702	176	-	-	-
Patrimonio Neto Consolidado	-	-	-	-	1,835,467	2,012,460	1,805,056
Patrimonio Neto	2,198,450	2,196,709	1,968,818	1,776,977	1,588,816	2,012,460	1,805,056
Capital social	1,263,557	778,985	778,985	789,388	778,985	780,722	780,722
Capital Adicional	-8,542	-9,117	-9,117	-14,786	3,732	6,526	21,287
Participación de Trabajadores	-	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515	569,515
Acciones Propias	-	-	-	-	-	-1,737	-1,737
Otras Reservas	-	-	-	-	-	244,242	243,911
Utilidades Retenidas	333,317	328,793	124,178	103,613	147,548	423,659	201,709
Resultados no Realizados	82,833	86,859	85,524	84,013	89,036	-10,467	-10,351
Interés Minoritario	138,481	-	-	-	-	-	-

Fuente: Economática 2013 - Estados Financieros No Consolidados Unión de Cervecerías Backus y Johnston S.A.A. (2006 - 2012)

Tabla 11

Estado de Resultados (en Miles de Nuevos Soles)

BACKUS (No Consolidado en S/. 000)	ESTADO DE RESULTADOS						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ventas Netas de bienes	1,563,331	2,016,207	2,260,698	2,372,272	2,588,671	3,005,569	3,398,219
Ingresos por Servicios	-	-	-	-	-	80,746	68,951
Ingresos netos	1,612,724	2,100,910	2,359,909	2,447,616	2,676,723	3,086,315	3,467,170
Costo de Ventas	560,954	638,184	757,290	767,031	774,108	866,410	948,173
Resultado Bruto	1,051,770	1,462,726	1,602,619	1,680,585	1,879,049	2,219,905	2,518,997
Gastos de Ventas	273,876	705,734	734,434	694,279	843,044	896,781	994,171
Gastos Administrativos	176,844	242,018	234,601	271,455	349,967	365,446	369,547
Ingresos (Pérdidas) Venta Activo	3,058	-14,222	2,187	15,838	13,054	-	-
Otros Ingresos	13,388	5,911	13,672	18,158	14,457	28,597	52,944
Otros Gastos	-78,332	-39,632	-23,216	-24,726	-23,588	-25,013	-52,043
Resultado Operativo EBIT	601,050	467,031	626,227	724,121	689,961	961,262	1,156,180
Ingresos Financieros	37,671	34,337	32,864	21,803	10,863	97,509	174,972
Gastos Financieros	-34,613	-46,286	-47,353	-45,637	-22,107	-12,849	-15,373
Diferencias de Cambio	-	-	-	-	-	-2,528	4,399
Dividendos	88,174	51,813	40,410	66,197	62,625	-	-
Resultados antes Impuestos	630,396	506,895	652,148	766,484	741,342	1,043,394	1,320,178
Impuesto a las Ganancias	162,963	143,076	180,440	203,002	222,099	312,843	371,469
Utilid oper continuadas	-	310,828	404,878	488,297	519,243	730,551	948,709
Utilidad Consolidada	-	-	-	-	519,243	730,551	948,709
Int min(part no control)	-	-	-	-	-	-	-
Ganancia/Pérdida Neta	406,988	310,828	404,878	488,297	519,243	730,551	948,709

Fuente: Economática 2013 - Estados Financieros No Consolidados Unión de Cervecerías Backus y Johnston S.A.A. (2006 - 2012)

Tabla 12

Supuestos de variación porcentual para proyecciones.

CONDUCTORES DE VALOR	SUPUESTOS DE VARIACIÓN PORCENTUAL PARA PROYECCIONES										
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Incremento Anual de Ventas		12.56%	12.53%	12.50%	12.49%	12.49%	12.48%	12.46%	12.45%	12.44%	12.43%
Costo de Ventas como % sobre Ventas		27.88%	28.10%	28.17%	28.17%	28.13%	28.11%	28.11%	28.11%	28.11%	28.12%
Gastos Generales como % sobre Ventas		38.94%	38.45%	37.97%	37.20%	36.49%	35.81%	35.05%	34.35%	33.68%	33.02%
Depreciación como % del AF Neto del año anterior		7.89%	8.17%	8.07%	7.90%	7.79%	7.81%	7.84%	7.87%	7.87%	7.86%
Tasa de Impuesto a la Renta	30%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
Caja Necesaria como % sobre el Costo de Ventas		12.27%	12.27%	12.27%	12.27%	12.27%	12.27%	12.27%	12.27%	12.27%	12.27%
Cuentas por Cobrar como % sobre Ventas		11.52%	11.92%	12.10%	12.16%	12.17%	12.15%	12.12%	12.11%	12.12%	12.12%
Existencias como % de las Ventas		5.43%	5.55%	5.60%	5.62%	5.61%	5.61%	5.60%	5.60%	5.60%	5.60%
Inversiones Previstas en Activo Fijo (Unidades Monetarias en M)		238,243	231,891	217,346	198,588	187,697	178,117	166,028	151,558	141,565	131,839
Cuentas por Pagar como % sobre Costo de Ventas		83.79%	83.79%	83.78%	83.77%	83.76%	83.75%	83.74%	83.72%	83.71%	83.70%
Costo de la Deuda antes de Impuestos (Kd)	3.05%	3.71%	3.71%	3.71%	3.71%	3.71%	3.71%	3.71%	3.71%	3.71%	3.71%
% Recursos Propios sobre Recursos Totales (palanca financiera)	78.17%	82.52%	81.88%	81.42%	81.41%	81.52%	81.55%	81.49%	81.55%	81.52%	81.52%
Tasa de Crecimiento de los flujos después del último año (g).											5.29%
Rentabilidad Libre de Riesgo (Rf)	4.19%	5.17%	5.14%	5.12%	5.09%	5.06%	5.04%	5.01%	5.00%	4.98%	4.96%
Beta Desapalancado	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80
Rentabilidad Esperada del Mercado (Rm)	14.89%	15.38%	15.42%	15.41%	15.46%	15.45%	15.41%	15.41%	15.42%	15.42%	15.42%
Beta Apalancado	0.90	0.96	0.92	0.92	0.93	0.93	0.93	0.93	0.93	0.93	0.93

Fuente: Elaboración propia

Tabla 13
 Flujo de Caja Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)

	FLUJO DE CAJA PROYECTADO										
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CUENTAS DE ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA											
Caja Necesaria	118,114	133,462	151,382	170,757	192,033	215,774	242,526	272,696	306,692	344,888	387,772
Clientes	370,573	449,683	523,490	597,639	676,065	761,210	854,277	958,489	1,077,520	1,211,855	1,362,797
Existencias	180,264	211,770	243,677	276,928	312,300	351,065	394,489	443,324	498,460	560,499	630,201
Activo Fijo Bruto	2,579,889	2,818,132	3,050,022	3,267,369	3,465,957	3,653,654	3,831,771	3,997,799	4,149,357	4,290,922	4,422,761
Depreciación (acumulada)	1,554,697	1,635,596	1,732,209	1,838,583	1,951,477	2,069,414	2,193,124	2,321,656	2,453,487	2,586,904	2,720,855
Activo fijo menos Depreciación	1,025,192	1,182,535	1,317,814	1,428,786	1,514,480	1,584,240	1,638,647	1,676,143	1,695,870	1,704,018	1,701,906
TOTAL ACTIVO	1,694,143	1,977,450	2,236,363	2,474,111	2,694,877	2,912,289	3,129,940	3,350,653	3,578,542	3,821,261	4,082,677
Proveedores	837,213	911,713	1,034,081	1,166,310	1,311,507	1,473,466	1,655,911	1,861,658	2,093,403	2,353,761	2,646,028
Deuda Total	335,415	232,627	210,213	236,911	256,994	267,516	272,333	274,666	274,959	270,687	265,464
Patrimonio Neto	1,805,056	833,110	992,068	1,070,889	1,126,376	1,171,307	1,201,696	1,214,329	1,210,180	1,196,813	1,171,185
TOTAL PASIVO	2,977,684	1,977,450	2,236,363	2,474,111	2,694,877	2,912,289	3,129,940	3,350,653	3,578,542	3,821,261	4,082,677
(NOF)	-168,262	-116,799	-115,532	-120,986	-131,109	-145,417	-164,618	-187,149	-210,731	-236,518	-265,257
CUENTAS DE ESTADO DE RESULTADOS											
Ventas	3,467,170	3,902,724	4,391,915	4,941,118	5,558,399	6,252,592	7,032,908	7,909,549	8,894,503	10,001,011	11,243,941
Costo de las ventas	948,173	1,088,063	1,234,162	1,392,122	1,565,574	1,759,129	1,977,228	2,223,196	2,500,350	2,811,751	3,161,371
Gastos Generales	1,363,718	1,519,544	1,688,692	1,876,167	2,067,529	2,281,692	2,518,833	2,772,316	3,055,130	3,368,388	3,712,835
Margen Operativo Bruto (BAAIT)	1,155,279	1,295,117	1,469,061	1,672,829	1,925,296	2,211,771	2,536,847	2,914,037	3,339,023	3,820,872	4,369,735
Depreciación (del periodo)	118,663	80,899	96,612	106,374	112,895	117,937	123,710	128,532	131,831	133,417	133,951
BAIT	1,273,942	1,376,017	1,565,674	1,779,203	2,038,191	2,329,708	2,660,557	3,042,569	3,470,854	3,954,289	4,503,686
Intereses	10,230	8,626	7,795	8,785	9,530	9,920	10,099	10,185	10,196	10,038	9,844
Impuestos	379,113	410,217	467,364	531,125	608,598	695,936	795,137	909,715	1,038,197	1,183,275	1,348,153
BENEFICIOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	884,598	957,173	1,090,515	1,239,293	1,420,062	1,623,852	1,855,320	2,122,669	2,422,460	2,760,976	3,145,690
FLUJO DE CAJA LIBRE											
Valor Residual para Crecimiento a Perpetuidad											28,239,488
Flujo Total incluyendo Valor Residual		748,367	953,970	1,133,774	1,344,492	1,568,399	1,820,114	2,107,703	2,426,316	2,778,615	31,416,029
Tasa de Descuento	17.51%	17.22%	17.15%	17.16%	17.16%	17.16%	17.13%	17.11%	17.14%	17.14%	17.13%
Factor de Descuento	0.8510	0.7278	0.6220	0.5307	0.4530	0.3873	0.3310	0.2820	0.2409	0.2057	
FLUJOS DESCONTADOS		636,855	694,321	705,189	713,552	710,473	704,895	697,578	684,182	669,286	6,461,019
VALOR ACTUAL DE LA EMPRESA (Miles de S./.)	12,677,349.66										

Fuente: Elaboración propia