



UNIVERSIDAD NACIONAL DEL ALTIPLANO
FACULTAD DE INGENIERÍA ECONÓMICA
ESCUELA PROFESIONAL DE INGENIERÍA ECONÓMICA



**ANÁLISIS DE LA SENSIBILIDAD EN LA VALORIZACIÓN DE LA
EMPRESA ALICORP S.A.A. FRENTE A LOS RIESGOS DE
INTERÉS Y TIPO DE CAMBIO, EN EL PERIODO 2018-2022**

TESIS

PRESENTADA POR:

ANEL HEYSI CASTILLO SIHUAIRO

PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL DE:

INGENIERO ECONOMISTA

PUNO – PERÚ

2024



Reporte de similitud

NOMBRE DEL TRABAJO

ANÁLISIS DE LA SENSIBILIDAD EN LA VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA ALICOR P S.A.A. FRENTE A LOS RIESGOS DE INTERÉS Y TIPO DE CAMBIO, EN EL PERIODO 2018-2022

AUTOR

ANEL HEYSI CASTILLO SIHUAIRO

RECuento DE PALABRAS

30239 Words

RECuento DE CARACTERES

168628 Characters

RECuento DE PÁGINAS

142 Pages

TAMAÑO DEL ARCHIVO

1.1MB

FECHA DE ENTREGA

Nov 12, 2024 11:19 AM GMT-5

FECHA DEL INFORME

Nov 12, 2024 11:21 AM GMT-5

● 11% de similitud general

El total combinado de todas las coincidencias, incluidas las fuentes superpuestas, para cada base de datos.


- 9% Base de datos de Internet
- Base de datos de Crossref
- 9% Base de datos de trabajos entregados
- 4% Base de datos de publicaciones
- Base de datos de contenido publicado de Crossref

● Excluir del Reporte de Similitud

- Material bibliográfico
- Material citado
- Material citado
- Coincidencia baja (menos de 12 palabras)




Dr. Sabino Edgar Mamani Choque
Director de la Unidad de Investigación - FIE
UNA - PUNO


M.Sc. Ing. ADALBERTO CALSIN SÁNCHEZ
DOCENTE PDE - FIE - UNA - PUNO

Resumen



DEDICATORIA

A Dios, fuente inagotable de sabiduría y fortaleza, que ha sido mi guía y apoyo constante en cada paso de este viaje académico. Sin su gracia, no habría alcanzado este logro.

A mi madre Hermelinda Sihuairo Ortega, por su amor incondicional y apoyo constante. Sin su sacrificio y aliento, este logro no habría sido posible.

Anel Heysi Castillo Sihuairo.



AGRADECIMIENTOS

En primer lugar, quiero expresar mi más profundo agradecimiento a mi director de tesis, D.Sc. ADALBERTO CALSIN SANCHEZ, por su inestimable guía, paciencia y apoyo constante durante todo el proceso de investigación. Sus valiosos comentarios y sugerencias han sido fundamentales para el desarrollo de este trabajo.

Anel Heysi Castillo Sihuiro.



ÍNDICE GENERAL

	Pág.
DEDICATORIA	
AGRADECIMIENTOS	
ÍNDICE GENERAL	
ÍNDICE DE TABLAS	
ÍNDICE DE FIGURAS	
ÍNDICE DE ANEXOS	
ACRÓNIMOS	
RESUMEN	12
ABSTRACT.....	13
CAPÍTULO I	
INTRODUCCIÓN	
1.1. IDENTIFICACIÓN DEL PROBLEMA.....	16
1.2. ENUNCIADOS DEL PROBLEMA	28
1.2.1. Problema general.....	28
1.2.2. Problemas específicos	28
1.3. OBJETIVOS.....	29
1.3.1. Objetivo general	29
1.3.2. Objetivos específicos	29
1.4. HIPÓTESIS	29
1.4.1. Hipótesis general	29
1.4.2. Hipótesis específicas	29

CAPÍTULO II

REVISIÓN DE LITERATURA



2.1. MARCO TEÓRICO	30
2.2. ANTECEDENTES	42

CAPÍTULO III

MATERIALES Y MÉTODOS

3.1. LUGAR DE ESTUDIO.....	48
3.2. POBLACIÓN	48
3.3. MUESTRA.....	48
3.4. MÉTODO DE INVESTIGACIÓN	48
3.5. DESCRIPCIÓN DETALLADA DE MÉTODOS POR OBJETIVOS ESPECÍFICOS	49
3.5.1. Distribuciones de rendimientos o fluctuaciones	59
3.5.2. Generación de escenarios	60
3.5.3. Cálculo del VaR para diferentes niveles de confianza.....	61

CAPITULO IV

RESULTADOS Y DISCUSIÓN

4.1. RESULTADOS.....	62
4.1.1. Relación entre el valor financiero de Alicorp S.A.A. y su valor de mercado	62
4.1.2. Sensibilidad del Valor en Riesgo (VaR) de la empresa Alicorp S.A.A. con respecto a la volatilidad de la tasa de interés activa y el tipo de cambio	105
4.2. DISCUSIÓN	109
V. CONCLUSIONES.....	114
VI. RECOMENDACIONES	116
VII. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	118



ANEXOS..... 128

ÁREA: Ciencias Económico Empresariales.

TEMA: Economía de la Empresa.

FECHA DE SUSTENTACIÓN: 13 de noviembre 2024



ÍNDICE DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1 Indicadores de volatilidad para la tasa de interés activa	23
Tabla 2 Indicadores de volatilidad para el tipo de cambio	26
Tabla 3 Semejanzas y Diferencias en los Métodos de Valoración	34
Tabla 4 Etapas básicas de una valoración por descuento de flujos.....	35
Tabla 5 Indicadores que forman parte del flujo de caja libre de la empresa Alicorp S.A.A.....	51
Tabla 6 Método CAPM para la estimación de la WACC	55
Tabla 7 Índice de precios al consumidor de Lima metropolitana (Base diciembre 2021 = 100).....	62
Tabla 8 Balance general de la empresa Alicorp S.A.A. en términos reales al 2021 (Miles de soles).....	68
Tabla 9 Estado de resultados de la empresa Alicorp S.A.A. en términos reales al 2021 (Miles de soles).....	71
Tabla 10 Esquema de Flujo de caja libre para Alicorp S.A.A. (Millones de S/. a precios constantes del 2021)	75
Tabla 11 Flujo de Caja Descontado Proyectado de la empresa Alicorp S.A.A. (Miles de S/. a precios constantes del 2021)	93
Tabla 12 Resultados de los Indicadores financieros de las principales empresas comparables a Alicorp S.A.A. a nivel de América Latina.....	102
Tabla 13 Simulación de Montecarlo de la tasa de interés activa y del tipo de cambio sobre el valor de la empresa Alicorp S.A.A.....	106



ÍNDICE DE FIGURAS

	Pág.
Figura 1 Índice de Morgan Stanley Capital International: Desempeño de Empresas por Grupos de Mercados, Período 2018-2023 (USD)	18
Figura 2 Comportamiento mensual de la tasa de interés activa	25
Figura 3 Comportamiento mensual del tipo de cambio en Perú - (S/ por US\$)	28
Figura 4 Flujograma para hallar el Flujo de Caja Descontado para la empresa Alicorp S.A.A.	49
Figura 5 Flujograma para hallar el valor de la empresa Alicorp S.A.A. a valor de mercado	56
Figura 6 Flujograma para determinar el VaR de la empresa Alicorp S.A.A.	58



ÍNDICE DE ANEXOS

	Pág.
ANEXO 1 Balance general auditado de la empresa Alicorp S.A.A.....	128
ANEXO 2 Estado de Resultados auditado de la empresa Alicorp S.A.A. (miles de soles).....	131
ANEXO 3 Estado de Flujo de Efectivo auditado de la empresa Alicorp S.A.A. (miles de soles).....	133
ANEXO 4 Desglose de ingreso por ventas de Alicorp S.A.A.	137
ANEXO 5 Estimación de tasas para Proyección de Flujos Históricos a Futuro	138
ANEXO 6 Gráfica del histograma generado mediante simulación de Montecarlo con un nivel de confianza del 5%, para tasa de interés activa y tipo de cambio	139
ANEXO 7 Gráfica del histograma generado mediante simulación de Montecarlo con un nivel de confianza del 1%, para tasa de interés activa y tipo de cambio	139
ANEXO 8 Gráfica del histograma generado mediante simulación de Montecarlo con un nivel de confianza del 10%, para tasa de interés activa y tipo de cambio	140
ANEXO 9 Declaración jurada de autenticidad de tesis.....	141
ANEXO 10 Autorización para el depósito de tesis en el Repositorio Institucional....	142



ACRÓNIMOS

AFP:	Administradora de Fondos de Pensiones
APT:	Teoría de Precios por Arbitraje
BCRP:	Banco Central de Reserva del Perú
BVL:	Bolsa de Valores de Lima
CAPEX:	Gastos de Capital
EBITDA:	Beneficios antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones
EV:	Valor de la empresa
FDC:	Flujo de Caja Descontado
Kd:	Costo de la deuda
Ke:	Tasa de costo de capital
MSCI:	Morgan Stanley Capital International
NOF:	Necesidades Operativas en Fondos
ROE:	Rentabilidad sobre el Patrimonio
SBS:	Superintendencia de Banca, Seguros y AFP
SMV:	Superintendencia de Mercado de Valores
VaR:	Valor en Riesgo
WACC:	Tasa de costo de capital



RESUMEN

La presente tesis analiza la valorización financiera de Alicorp S.A.A. durante el periodo 2018-2022, utilizando el método de Flujo de Caja Descontado (FCD) y el ratio EV/EBITDA. Los resultados muestran que el valor financiero de la empresa en 2022 fue de S/. 2.52 mil millones a precios constantes de 2021, cifra ligeramente inferior al valor de mercado estimado en S/. 2.53 mil millones a precios corrientes. Asimismo, se evaluó el impacto de la volatilidad de la tasa de interés activa y el tipo de cambio mediante el método de Valor en Riesgo (VaR) al 95% de confianza. En 2022, se concluyó que la variación de la tasa de interés activa pudo haber causado pérdidas de hasta S/. 110 miles de soles (11% del valor financiero por cada millón de soles), y la volatilidad del tipo de cambio, pérdidas de hasta S/. 144 miles de soles (14% del valor financiero por cada millón de soles). Alicorp S.A.A. ha mitigado parcialmente estos impactos mediante estrategias de cobertura, como swaps de tasas de interés, financiamiento a tasas fijas, y contratos de futuros y swaps de divisas. Este análisis concluye que, a pesar de la subvaloración identificada por el método Flujo de Caja Descontado, las políticas de cobertura implementadas han sido efectivas para reducir los riesgos financieros y mantener la estabilidad de Alicorp en un contexto económico desafiante.

Palabras clave: Riesgo de tipo de cambio, Riesgo de tasa de interés activa, Simulación de Montecarlo, Valor de mercado, Valor financiero, Volatilidad.



ABSTRACT

This thesis analyzes the financial valuation of Alicorp S.A.A. during the period 2018-2022, using the Discounted Cash Flow (DCF) method and the EV/EBITDA ratio. The results show that the company's financial value in 2022 was S/. 2.52 billion, slightly lower than its estimated market value of S/. 2.53 billion, at constant 2021 prices. Likewise, the impact of the volatility of the active interest rates and the exchange rate was evaluated using the Value at Risk (VaR) method at 95% confidence. In 2022, it was concluded that the variation in interest rates could have caused losses of up to S/. 110 thousand soles (11% of the financial value for each million soles), and the volatility of the exchange rate, losses of up to S/. 144 thousand soles (14% of the financial value for every million soles). Alicorp S.A.A. has partially mitigated these impacts through hedging strategies, such as interest rate swaps, fixed rate financing, and futures contracts and currency swaps. This analysis concludes that, despite the undervaluation identified by the FCD method, the hedging policies implemented have been effective in reducing financial risks and maintaining Alicorp's stability in a challenging economic context.

Keywords: Exchange rate risk, interest rate risk, Montecarlo simulation, market value, financial value, volatility.



CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

Este trabajo se centra en el análisis del valor financiero de Alicorp S.A.A., una de las principales empresas del sector de consumo masivo en Perú. Determinar correctamente el valor financiero de la empresa es crucial tanto para la propia compañía como para sus inversionistas, ya que influye en decisiones estratégicas clave, como fusiones, adquisiciones y la obtención de financiamiento. En este contexto, es esencial evaluar cómo factores externos, como la volatilidad de la tasa de interés activa y del tipo de cambio, afectan la valoración financiera de la empresa.

El análisis incluye diversas metodologías de valoración y considera las fluctuaciones del entorno macroeconómico, especialmente en mercados emergentes como el peruano, donde la volatilidad intensifica los desafíos financieros. Se subraya la importancia de contar con información confiable y suficiente para asegurar que las decisiones de inversión estén bien fundamentadas, ya que una valoración incorrecta puede conllevar riesgos significativos tanto para los accionistas como para la empresa.

Este estudio también examina la estructura de propiedad de Alicorp S.A.A., destacando la diversidad de su base de accionistas y el impacto que estas relaciones pueden tener en su comportamiento financiero. En resumen, el trabajo busca responder preguntas clave sobre la valoración financiera de Alicorp S.A.A. y su idoneidad como opción de inversión, teniendo en cuenta tanto los riesgos como las oportunidades presentes en su entorno.

El Capítulo I aborda el planteamiento del problema, analizando el contexto en el que se encuentra Alicorp S.A.A. y evaluando su sensibilidad al riesgo derivado de la



volatilidad de la tasa de interés activa y del tipo de cambio. A partir de este análisis, se formulan preguntas clave para la investigación y se define el objetivo principal: Estimar los factores que afectan el grado de sensibilidad en el valor financiero de la empresa Alicorp S.A.A. durante el período 2018-2022, así como plantear hipótesis para responder dichas preguntas.

El Capítulo II ofrece una revisión exhaustiva de la literatura relevante, explorando estudios y teorías previas relacionadas con la valoración de empresas y sensibilidad al riesgo de mercado, lo que proporciona un marco teórico que respalda el análisis de Alicorp S.A.A.

En el Capítulo III se describen los métodos utilizados para estimar la sensibilidad del valor de la empresa ante los riesgos de tasa de interés activa y tipo de cambio. Primero, se aplica el método de Flujo de Caja Descontado (FCD), analizando los estados financieros de Alicorp S.A.A. para el período 2018-2022 y proyectando a cinco años para determinar su valor financiero. Luego, se compara este valor con el obtenido mediante el múltiplo EV/EBITDA, que refleja el valor de mercado de la empresa en relación con sus competidores. Además, se implementa la simulación de Montecarlo con tres niveles de confianza (99%, 95% y 90%) para medir con precisión el impacto de la volatilidad de la tasa de interés y el tipo de cambio en la valoración final de Alicorp S.A.A.

El Capítulo IV presenta y analiza los resultados obtenidos mediante los métodos aplicados, proporcionando una comprensión integral de los riesgos de mercado que enfrenta la empresa. Finalmente, el trabajo concluye en los Capítulos V y VI, donde se exponen las conclusiones y recomendaciones basadas en los hallazgos de la investigación. Los anexos incluyen información complementaria que facilita la comprensión y el desarrollo óptimo de la investigación.



1.1. IDENTIFICACIÓN DEL PROBLEMA

Álvarez (2021) menciona que cuando comenzamos a tener ingresos, en algunos casos también aumentan los gastos y los ahorros. Esto depende de la persona y sus necesidades. Cuando no se ahorra, el individuo gasta todos sus ingresos y espera el siguiente, mientras que el ahorro implica reservar una parte de los ingresos, ya sea en una cuenta bancaria o en efectivo. Dependiendo del monto ahorrado, el mercado ofrece diversas opciones de inversión, cada una con rentabilidades que varían según el tiempo y el riesgo asumido. Las formas más comunes de ahorro incluyen fondos mutuos y depósitos a largo plazo; sin embargo, existen alternativas que pueden ofrecer mayores rendimientos en plazos adecuados. Las inversiones en acciones, por ejemplo, destacan por su potencial de altos rendimientos, aunque también conllevan mayores riesgos que pueden afectar el valor de la empresa y, por ende, el valor de sus acciones. Evaluar si el precio de compra de una acción es adecuado puede ser complejo, especialmente para quienes no tienen el conocimiento necesario para invertir en estos activos.

Por su lado Alicorp (2022) cuenta con una base de accionistas diversa. Entre ellos se incluyen miembros del directorio, gerentes y empleados, que poseen el 8.94% de las acciones, así como personas naturales con un 7.60% y trabajadores de la sociedad con un 0.29%. Los fondos de pensiones, administrados por las Administradoras de Fondos de Pensiones bajo la supervisión de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), representan el 27.41% de las acciones. Las entidades del Estado Peruano tienen un 0.03% y las compañías de seguros, también bajo la supervisión de la SBS, controlan el 0.46%. Los agentes de intermediación supervisados por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) poseen el 0.21%. Además, los fondos de inversión, fondos mutuos y patrimonios fideicometidos, regulados por la Ley de Mercado de Valores, la Ley de Fondos de Inversión y fideicomisos bancarios bajo la Ley General del Sistema



Financiero, suman el 3.95% de las acciones. Los custodios extranjeros tienen el 0.34% de las acciones, mientras que las entidades no comprendidas en las secciones anteriores representan el 50.98%. Todos estos accionistas están protegidos por la SMV, lo que obliga a Alicorp S.A.A. a divulgar información relevante a través de hechos de importancia.

Para Álvarez et al., (2006) uno de los principales desafíos en la valoración de empresas es la correcta determinación de su valor financiero. El valor financiero de una empresa puede variar según el interesado y los motivos que despierten su interés. La valoración financiera de una empresa es un proceso diseñado para establecer su capacidad de generar los beneficios esperados por sus propietarios. La cuestión radica en cómo garantizar que la información disponible sea confiable y suficiente para determinar si la empresa está adecuadamente valorada.

En resumen, las preguntas clave a resolver son: ¿Cuál es el valor financiero de Alicorp S.A.A.? ¿Es la información del mercado precisa y suficiente para tomar decisiones informadas sobre invertir en esta empresa? Estas interrogantes son fundamentales para comprender el potencial y los riesgos asociados con la inversión en Alicorp S.A.A.

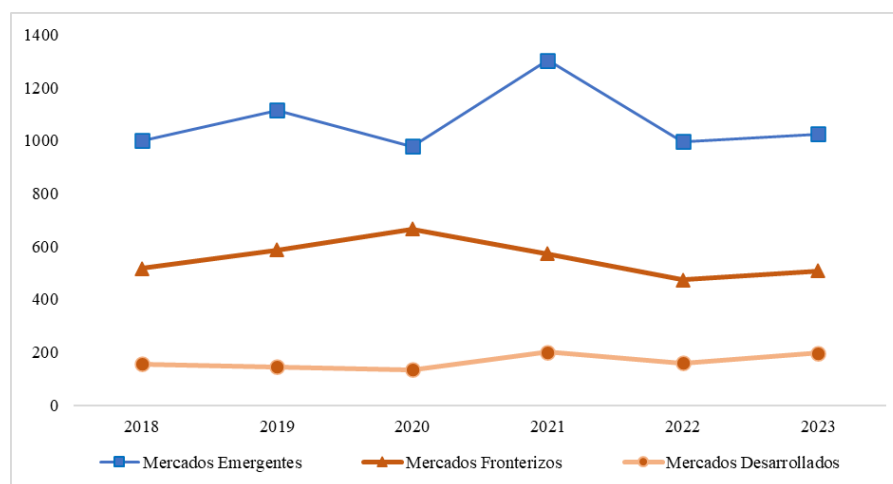
Para responder estas preguntas, se emplean métodos de valoración que estiman el valor financiero y valor de mercado de la empresa. La valoración es un proceso complejo influenciado por diversas variables, tanto exógenas como endógenas, cuya relevancia varía según el enfoque de valoración utilizado.

Por otra parte, Álvarez (2021) destaca la importancia de clasificar el mercado en el que opera la empresa que se desea analizar. No todos los mercados presentan el mismo nivel de competencia ni enfrentan los mismos riesgos. Por ello, menciona la clasificación

de Morgan Stanley Capital International (MSCI), que categoriza los mercados en desarrollados, emergentes o fronterizos. Esta clasificación se basa en factores como el desarrollo económico, el tamaño del mercado, la liquidez y el acceso para inversionistas extranjeros. Tal como se muestra en la Figura 1, esta clasificación revela tendencias significativas.

Figura 1

Índice de Morgan Stanley Capital International: Desempeño de Empresas por Grupos de Mercados, Período 2018-2023 (USD)



Nota: Datos extraídos de la base de datos de MSCI. Disponible en <https://www.msci.com/end-of-day-data-search>.

Entre 2018 y 2023, los mercados desarrollados mostraron una marcada volatilidad, con un punto máximo en 2021. En ese año, el precio de cotización del índice¹ se situó en USD 200,938, a valor de mercado para los países miembros de este grupo. Este pico fue impulsado por varios factores clave. En primer lugar, la rápida recuperación económica tras el impacto inicial del COVID-19, sostenida por políticas fiscales y monetarias expansivas en economías como Estados Unidos y Europa, elevó

¹ Índice promedio según el MSCI hace referencia a medida que agrupa el valor de mercado promedio de las empresas de los países clasificados como emergentes, desarrollados o fronterizos por MSCI. Este índice sigue el rendimiento de las acciones de empresas representativas de estos países.



considerablemente las valoraciones. La abundante liquidez, sumada a flujos de capital hacia activos considerados seguros, como bonos y acciones de grandes corporaciones, contribuyó a este máximo histórico. Además, sectores como tecnología y salud, que tienen una fuerte presencia en los mercados desarrollados, experimentaron un crecimiento acelerado, atrayendo aún más inversiones.

En contraste, 2020 fue un año de fuerte retroceso para estos mercados, el precio de cotización del índice descendió a USD 133,383 a valor de mercado para los países miembros de este grupo. La pandemia de COVID-19 generó un choque económico global que afectó especialmente a las economías avanzadas, provocando una contracción inicial en los mercados financieros. La incertidumbre y el temor a una recesión prolongada durante los primeros meses de la pandemia se reflejaron en una alta volatilidad, exacerbada por la falta de claridad sobre la duración y el impacto económico del virus.

En 2020, los mercados fronterizos alcanzaron su precio de cotización más alto, con un índice de USD 665,642 a valor de mercado para los países miembros de este grupo. Este crecimiento se explicó en parte por la búsqueda de diversificación de los inversores globales, quienes dirigieron capital hacia oportunidades fuera de los mercados tradicionales, especialmente en un contexto de bajas tasas de interés en los mercados desarrollados. Además, algunos mercados fronterizos mostraron una mayor resiliencia ante el impacto inicial de la pandemia debido a su menor integración con la economía global, lo que les permitió mantener o incluso aumentar su valor durante ese periodo.

No obstante, en 2022, los mercados fronterizos experimentaron una caída en el precio de cotización, con un índice de USD 472,323 a valor de mercado para los países miembros de este grupo, el nivel más bajo en el periodo. Aunque inicialmente algunos de estos mercados resistieron la crisis, la falta de infraestructura adecuada, sistemas de salud



precarios y un entorno económico global incierto expusieron sus vulnerabilidades. Esto generó una salida de capitales, acentuada por la volatilidad en mercados menos líquidos, que deterioró aún más sus valoraciones.

Por su parte, el precio de cotización de los mercados emergentes alcanzó su punto más alto en 2021, con un índice de USD 1,302,008 a valor de mercado para los países miembros de este grupo. Este incremento fue impulsado por una rápida recuperación tras el impacto inicial del COVID-19, respaldada por una fuerte demanda interna, crecimiento industrial y un aumento en los precios de las materias primas. Inversores internacionales, en busca de mayores rendimientos que los ofrecidos por los mercados desarrollados, canalizaron capital hacia economías emergentes con perspectivas de crecimiento a mediano y largo plazo. Países como China e India, en particular, vieron un notable impulso en sus sectores tecnológicos, contribuyendo al alza de las valoraciones.

En contraste, en 2020, los mercados emergentes alcanzaron su nivel más bajo, el precio de cotización del índice descendió a USD 978,543 a valor de mercado para los países miembros de este grupo. La pandemia reveló las debilidades estructurales de muchas economías emergentes, como sistemas de salud deficientes y una alta dependencia de las exportaciones de materias primas. Esto llevó a una caída en las valoraciones, ya que muchos inversores buscaron refugio en mercados desarrollados más estables durante los primeros meses de incertidumbre, lo que provocó una salida de capitales y una disminución en los precios de los activos.

Álvarez (2021) señala que, según la clasificación de MSCI, Perú se encuentra en la categoría de mercados emergentes. Esto implica que muchas empresas peruanas enfrentan diversos desafíos. Los mercados emergentes, al estar en crecimiento, se caracterizan por una mayor inestabilidad económica, un mayor nivel de riesgo y, como



consecuencia, una mayor rentabilidad potencial. Las empresas que operan en estos mercados, debido al entorno, suelen enfrentarse a problemas como falta de liquidez y altos niveles de endeudamiento. Estos factores limitan su capacidad de expansión y las hacen más vulnerables a las fluctuaciones económicas.

Para enfrentar estos desafíos, las empresas recurren a diversas fuentes de financiamiento, como préstamos bancarios, emisión de bonos, acciones y otros mecanismos. Alicorp S.A.A., a pesar de su sólida presencia en el mercado peruano y su expansión en países como Chile, Bolivia y Ecuador, también se enfrenta a problemas de liquidez derivados del entorno de mercado en el que opera. A lo largo de su trayectoria, ha tenido que buscar financiamiento para mantener su crecimiento y competitividad, lo que pone de relieve la realidad de las empresas en mercados emergentes. Esto se refleja en los índices de liquidez y apalancamiento de Alicorp S.A.A., los cuales, según Camarena-Tellería & Hernández-Morales (2019), son útiles para evaluar la dependencia de la empresa en el financiamiento externo para sostener y expandir sus operaciones. Sin embargo, estos no son los únicos indicadores a considerar en un análisis integral.

Un ratio de liquidez adecuado se encuentra generalmente entre 1.5x y 2x. Sin embargo, entre 2018 y 2022, la empresa registró consistentemente ratios inferiores a 1.5x. En 2022, el ratio de liquidez alcanzó 1.4x, el nivel más alto de los últimos cinco años. Este incremento sugirió una recuperación gradual tras los efectos adversos de la pandemia de COVID-19. No obstante, aunque este ratio refleja una mejora, sigue indicando un margen de seguridad limitado, lo que significa que la empresa aún operaba cerca de su capacidad para cubrir sus obligaciones a corto plazo (Alicorp, 2022)

En contraste, en 2019, Alicorp S.A.A. presentó su ratio de liquidez más bajo del periodo, de 0.81x, lo que evidenció serias dificultades para cumplir con sus pasivos a



corto plazo. Este descenso en 2019 reflejó los desafíos significativos que enfrentó la empresa en su gestión financiera durante ese período. En línea con esta situación, Hilario-García et al. (2020) resaltan que una falta de liquidez puede impactar negativamente en la rentabilidad de la empresa analizada.

Además del ratio de liquidez, se analizó el comportamiento del ratio de endeudamiento que dio una visión más completa de la situación financiera de Alicorp S.A.A. Según Huaraca et al. (2022) explican que el ratio de endeudamiento muestra la cantidad de financiación externa que posee la empresa en comparación con su financiación propia. Un índice más alto sugiere una mayor posibilidad de insolvencia a largo plazo.

Para Alicorp (2022), el aumento en el apalancamiento de Alicorp reflejó un mayor riesgo financiero, al incrementar la carga de intereses y reducir su flexibilidad económica. Durante 2018, 2019 y 2020, la empresa mantuvo un nivel de endeudamiento moderado, con índices de apalancamiento de 2.3x, 2.7x y 2.9x, respectivamente. No obstante, en 2021 y 2022, Alicorp logró reducir su endeudamiento a 2.1x y 2.2x. Este incremento indicaba que la deuda había crecido considerablemente en relación con el patrimonio de la empresa, lo que podría comprometer su capacidad de pago si el flujo se viera afectado. Además, el elevado nivel de endeudamiento expuso a la empresa a riesgos significativos, especialmente ante posibles variaciones en la tasa de interés activa.

Álvarez (2021) destaca que los mercados emergentes se caracterizan por su alto riesgo de mercado, lo que incluye una mayor volatilidad en variables clave como la tasa de interés activa y el tipo de cambio. Esta inestabilidad agrava los desafíos financieros que enfrentan empresas como Alicorp S.A.A., ya que deben gestionar la incertidumbre y las fluctuaciones propias de estos entornos. A pesar de su sólida presencia en el mercado

local, Alicorp S.A.A. se ve expuesta a estas dinámicas, lo que puede afectar su desempeño operativo y financiero en el mediano y largo plazo.

Así mismo, Álvarez (2021) señala que la constante necesidad de financiamiento, junto con un elevado nivel de endeudamiento, puede comprometer la flexibilidad financiera de la empresa, incrementando el riesgo de incumplimiento en escenarios de volatilidad o ante fluctuaciones en las tasas de interés activa. Esta dependencia del financiamiento externo también limita la capacidad de la empresa para aprovechar oportunidades estratégicas o ajustarse a cambios en el entorno económico.

En relación con la volatilidad mencionada por Álvarez, Novales (2017) explica que la volatilidad puede analizarse mediante indicadores clave, como la media, desviación estándar y el coeficiente de variación. Estos nos permitirán medir la dispersión de la tasa de interés activa en diferentes períodos. Como se muestra en la **Tabla 1**, los datos evidencian variaciones significativas en la volatilidad de la tasa de interés activa durante los años analizados (2018-2022), lo que refleja los riesgos de mercado inherentes a la gestión de la empresa.

Tabla 1

Indicadores de volatilidad para la tasa de interés activa

	MEDIA	DESVIACIÓN ESTÁNDAR	COEFICIENTE DE VARIABILIDAD
2018	6.3%	0.13%	2.1%
2019	6.3%	0.27%	4.3%
2020	5.1%	0.09%	1.7%
2021	3.8%	0.32%	8.2%
2022	7.2%	1.69%	23.6%

Nota: Elaboración propia, adaptado de la metodología de Albornoz (2014).

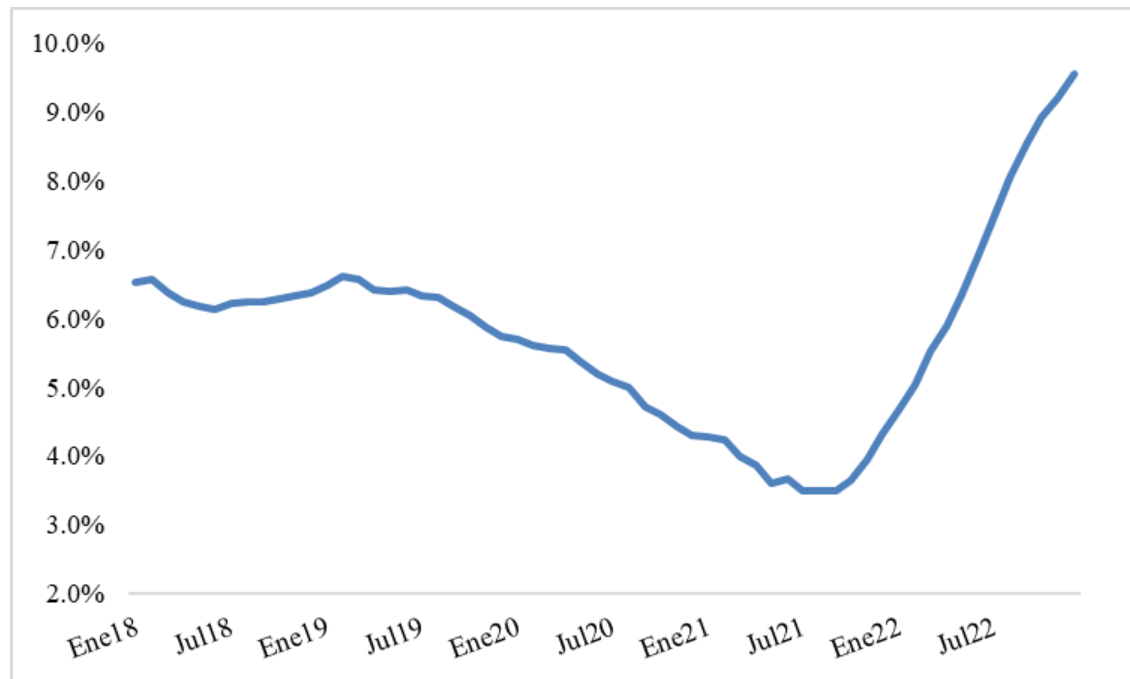


Durante el periodo 2018 - 2022, la tasa de interés activa mostró una mayor volatilidad en 2022 en comparación con los años anteriores. Esto se evidencia por una desviación estándar más alta y un coeficiente de variabilidad superior en ese año, lo que indica que los rendimientos fueron más dispersos y reflejan un mayor nivel de riesgo e inestabilidad. La volatilidad de 2022 sugiere una mayor incertidumbre en el mercado financiero, lo que intensificó los desafíos para la empresa en la gestión de sus costos de financiamiento.

Como se ilustra en la **Figura 2**, aumentó la tasa de interés activa en 2022 hasta alcanzar el 7.2%. Según el BCRP (2022) este incremento se debió a la subida en la tasa de interés de referencia, implementada por el BCRP como parte de sus esfuerzos para controlar la inflación. El aumento en la tasa de referencia tuvo un efecto en cadena, elevando también las tasas de interés de los préstamos bancarios (tasa de interés activa). Aunque el objetivo principal de esta medida era reducir la inflación, también resultó en un aumento en el costo de los préstamos para consumidores y empresas, lo que afectó negativamente su capacidad para financiar sus actividades.

Figura 2

Comportamiento mensual de la tasa de interés activa



Nota: Banco Central de Reserva del Perú. Disponible en <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PN07851NM/html>.

Dejando de lado la volatilidad de la tasa de interés activa previamente explicada, es importante ahora abordar la volatilidad del tipo de cambio. Loo (2021) destaca que la exposición a riesgos cambiarios es un desafío crítico para empresas como Alicorp S.A.A., que operan a nivel internacional o dependen de divisas extranjeras debido a sus actividades de importación y exportación. Las fluctuaciones en los tipos de cambio pueden influir negativamente en los costos de producción, los márgenes de beneficio y la competitividad en los mercados globales. Además, un tipo de cambio desfavorable puede incrementar los costos financieros asociados a la deuda en moneda extranjera, comprometiendo la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras.

En relación con la volatilidad mencionada por Loo, Novales (2017) explica que esta puede analizarse mediante indicadores clave, como la media, desviación estándar y

el coeficiente de variación. Estos permiten medir la dispersión del tipo de cambio en diferentes períodos. Como se muestra en la **Tabla 2**, los datos evidencian variaciones significativas en la volatilidad del tipo de cambio durante los años 2018 al 2022.

Tabla 2

Indicadores de volatilidad para el tipo de cambio

	MEDIA	DESVIACIÓN ESTÁNDAR	COEFICIENTE DE VARIABILIDAD
2018	3.29	0.06	1.7%
2019	3.34	0.04	1.2%
2020	3.51	0.09	2.6%
2021	3.90	0.17	4.4%
2022	3.84	0.09	2.4%

Nota: Elaboración propia, adaptado de la metodología de Albornoz (2014).

Durante el periodo 2018 - 2022, el tipo de cambio experimentó su mayor volatilidad en 2021, en comparación con los periodos anteriores. Esta mayor volatilidad se refleja en una desviación estándar más alta y un coeficiente de variabilidad superior en ese año, lo que indica una mayor dispersión de los rendimientos y un nivel más elevado de riesgo e inestabilidad.

Actualmente, Alicorp S.A.A. opera en diversos países como Perú, Colombia, Ecuador, Chile y Bolivia, gestionando sus actividades a través de dos categorías de negocio: Consumo Masivo², Business-to-Business (B2B)³. La empresa depende considerablemente de insumos importados, lo que la expone a riesgos asociados a la volatilidad del tipo de cambio. Además, Alicorp S.A.A. tiene deudas en el exterior, lo que incrementa aún más su vulnerabilidad ante fluctuaciones cambiarias, afectando tanto sus

² Consumo Masivo: Incluye productos destinados al mercado minorista, como alimentos y productos de uso cotidiano.

³ B2B: Se enfoca en la venta de productos y servicios a otras empresas. Brindan insumos para los sectores de gastronomía, panificación, limpieza y clientes industriales.



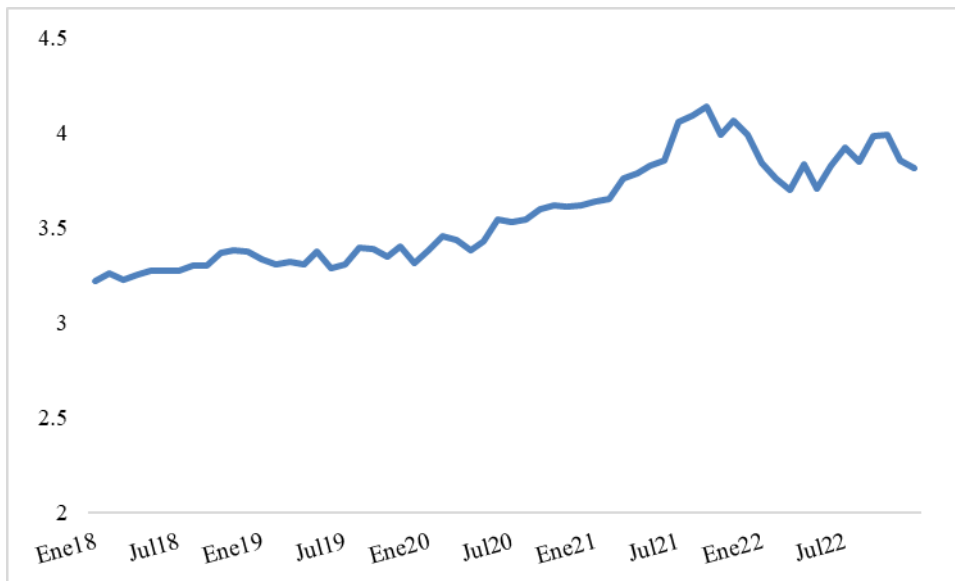
costos operativos como su capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras internacionales (Alicorp, 2022)

El comportamiento mensual del tipo de cambio se presenta en la **Figura 3**. Según BCRP (2021), el tipo de cambio en Perú mostró una notable volatilidad durante el período 2018-2022, con un pico significativo en 2021, cuando alcanzó un promedio cercano a S/. 4. Este aumento se debió principalmente a la incertidumbre política generada por las elecciones y el cambio de gobierno, lo que provocó una salida de capitales. Además, factores globales como la fortaleza del dólar y el aumento de la inflación mundial ejercieron mayor presión sobre el tipo de cambio.

Este contexto afectó directamente varias líneas de negocio de la empresa. En el segmento Business-to-Business (B2B), donde se gestionan contratos en moneda extranjera, las fluctuaciones del tipo de cambio impactaron tanto en los ingresos como en los márgenes de ganancia, a pesar de los mecanismos de cobertura que emplea para mitigar estos riesgos. Esto obligó a la empresa a gestionar estos costos adicionales para mantener su eficiencia operativa. Además, en 2021, una parte de la deuda de Alicorp S.A.A. estaba denominada en moneda extranjera, principalmente en dólares estadounidenses, incluyendo bonos internacionales y préstamos para financiar operaciones y expansiones fuera de Perú. Aproximadamente el 30% de su deuda total estaba en dólares, lo que expuso a la empresa a un mayor riesgo cambiario, exacerbado por la volatilidad del tipo de cambio en ese año (Alicorp, 2021)

Figura 3

Comportamiento mensual del tipo de cambio en Perú - (S/ por US\$)



Nota: Banco Central de Reserva del Perú. Disponible en

<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PN01210PM/html>

1.2. ENUNCIADOS DEL PROBLEMA

Para el desarrollo del presente trabajo se planteó las siguientes interrogantes:

1.2.1. Problema general

- ¿Cuáles son los factores que influyen en la sensibilidad del valor financiero de Alicorp S.A.A. durante el período 2018-2022?

1.2.2. Problemas específicos

- ¿Cómo se ha comportado el valor financiero de Alicorp S.A.A. en relación con su valor de mercado durante el periodo 2018-2022?
- ¿Cuál es el grado de sensibilidad del Valor en Riesgo (VaR) de la empresa Alicorp S.A.A. con respecto a la volatilidad de la tasa de interés activa y el tipo de cambio, durante el período 2018-2022?



1.3. OBJETIVOS

1.3.1. Objetivo general

- Estimar los factores que afectan el grado de sensibilidad en el valor financiero de la empresa Alicorp S.A.A. durante el período 2018-2022.

1.3.2. Objetivos específicos

- Estimar y analizar la relación entre el valor financiero de Alicorp S.A.A. y su valor de mercado durante el periodo 2018-2022.
- Estimar el grado de sensibilidad del Valor en Riesgo (VaR) de la empresa Alicorp S.A.A. con respecto a la volatilidad de la tasa de interés activa y el tipo de cambio durante el período 2018-2022.

1.4. HIPÓTESIS

1.4.1. Hipótesis general

- La volatilidad de la tasa de interés activa y tipo de cambio son los principales factores que determinan el grado de sensibilidad en el valor financiero de la empresa Alicorp S.A.A. durante el período 2018-2022.

1.4.2. Hipótesis específicas

- La estimación del valor financiero de Alicorp S.A.A. es consistentemente menor al valor de mercado de la empresa durante el periodo 2018-2022.
- El Valor en Riesgo (VaR) de la empresa Alicorp S.A.A. muestra un grado significativo de sensibilidad respecto a la volatilidad de la tasa de interés activa y del tipo de cambio durante el período 2018-2022.



CAPÍTULO II

REVISIÓN DE LITERATURA

2.1. MARCO TEÓRICO

Tello (1992) propone la hipótesis del Mark-up o de los precios administrados, que postula que los precios están determinados por los costos de producción o por una proporción llamada Mark-up de estos costos. La hipótesis argumenta que el comportamiento de las firmas es consistente con el de los mercados de competencia imperfecta, es decir, mercados monopólicos, oligopólicos, etc. Sin embargo, la hipótesis del Mark-up puede ser demasiado simplista para capturar la complejidad de las estructuras y comportamientos de las empresas en diversos entornos económicos.

Por otro lado, el mismo autor introduce el modelo de producción interna y externa, que extiende la hipótesis del Mark-up al considerar la posibilidad de que cada empresa produzca para dos mercados diferentes: el doméstico y el externo. En este modelo, mientras que la estructura del mercado doméstico sigue siendo similar a la del modelo original, en el mercado externo las empresas actúan como tomadoras de precios. Este enfoque destaca la segmentación de los mercados internos y externos, lo cual se puede interpretar como una estrategia de diversificación de productos y mercados, ya sea a nivel de una sola empresa o de un grupo económico, con el fin de maximizar conjuntamente los beneficios de todas sus actividades.

Además, Tello (1992) sostiene que los shocks de costos generan efectos más estables en precios y cantidades, independientemente de la estructura del mercado, del grado de interdependencia entre las empresas, de la existencia de economías de diversificación y escala, y del grado de diferenciación de los productos. Esto implica que



cualquier shock que reduzca los costos enfrentados por las empresas resultará en una disminución de precios y un aumento tanto en la producción interna como en las exportaciones.

En línea con estas ideas, Álvarez (2021) señala que, en un entorno monopolístico, la dinámica de las transacciones difiere significativamente en comparación con un mercado competitivo. En lugar de contar con múltiples vendedores y compradores, en un mercado monopolístico existe una única entidad dominante que controla la oferta y establece las condiciones del mercado. Esta empresa monopolística evalúa sus activos y recursos disponibles con el objetivo de maximizar su rentabilidad y mantener su posición dominante. Al tener control sobre la oferta, la empresa tiene la capacidad de influir tanto en los precios como en las oportunidades de inversión, tomando decisiones basadas en una proyección interna del rendimiento de sus activos, más que en la competencia del mercado.

Ahora Borrás y Sabi (2019) definen el concepto de valor, basándose en la teoría de la utilidad. Según esta teoría, el valor se entiende como el grado de utilidad o capacidad de los objetos para generar bienestar y satisfacer necesidades. En este sentido, el valor de una empresa radica en la utilidad que ofrece a sus usuarios o propietarios a lo largo del tiempo.

Borrás y Sabi (2019) destacan que la valoración es un proceso fundamental para identificar las fuentes de creación, transferencia y destrucción de valor en una empresa. Eventos como la salida de un accionista, la búsqueda de financiación externa o cuestiones sucesorias hacen indispensable determinar el valor de la empresa. Aunque algunos ven la valoración como un arte en el uso de cifras para distintos fines, la realidad es que exige un conocimiento profundo del negocio para superar las dificultades que conlleva asignar



valor a una entidad en funcionamiento, cuyo valor puede variar dependiendo de quiénes la gestionan.

Complementando estas perspectivas, Haro (2019) hace referencia al enfoque Bottom-Up para la valoración de empresas, pues menciona que parte de un análisis a nivel microeconómico, evaluando aquellas empresas que parecen subvaloradas. Este enfoque comienza con un análisis detallado de los fundamentos y el desempeño de la empresa, para luego considerar factores macroeconómicos y el entorno en el que opera. Se enfoca en indicadores clave de valorización, como las ganancias y rentabilidad, el flujo de caja libre, la estructura de costos y márgenes de ganancia, el crecimiento de ingresos, la solidez financiera (ratios deuda-capital, liquidez corriente) y la posición competitiva dentro de la industria.

Por su parte, Jaramillo (2018) refuerza estos enfoques al señalar que, para determinar el atractivo financiero de un negocio o proyecto, es fundamental que todas las personas involucradas en el proceso de valoración comprendan no solo las características específicas de la empresa, sino también la función misma de la valoración como herramienta para evaluar negocios. Betancur (2010) añade que, antes de iniciar el proceso de valoración, es crucial garantizar que la empresa esté en pleno funcionamiento y sea capaz de generar las máximas utilidades posibles, ya que factores externos, como las condiciones sociales y políticas, pueden influir considerablemente en los resultados de la valoración.

Rodríguez y Aca (2010) subrayan que la valoración financiera desempeña un papel esencial en la formación de alianzas, la obtención de financiamiento, la planificación de fusiones o adquisiciones, y en las operaciones de compra, venta y escisión de empresas. Según los autores, la valoración proporciona datos clave que



facilitan la toma de decisiones estratégicas, imprescindibles para el desarrollo de las empresas.

Finalmente, Espinosa (2008) destaca que, aunque es esencial comprender el negocio al valorar una empresa, también es crucial conocer el modelo de valoración que se va a aplicar. Los distintos métodos de valoración pueden arrojar resultados divergentes, por lo que es vital tener claridad sobre el propósito de la valoración y seleccionar el método más adecuado según las necesidades y objetivos específicos.

En la **Tabla 3** se muestran las similitudes y diferencias entre los métodos de valoración. El denominador común de estos métodos es la utilización de la información contable y empresarial. No obstante, las discrepancias entre ellos radican en la consideración del valor temporal del dinero y las proyecciones futuras del negocio.

Tabla 3

Semejanzas y Diferencias en los Métodos de Valoración

Métodos de Valoración	Semejanzas	Diferencias
Métodos basados en el balance de la empresa	Se utilizan datos contables en procesos de valoración, que incluyen el activo total, el pasivo total, el patrimonio neto, los ingresos, los gastos, la utilidad neta, el flujo de caja operativo, la depreciación y amortización.	No considera la evolución futura de la empresa, ni el valor del dinero en el tiempo
Métodos basados en la cuenta de resultados de la empresa	Se utilizan datos o información de la empresa, como los ingresos totales, los costos de ventas, la utilidad bruta, los gastos operativos, la utilidad operativa, los gastos financieros, la utilidad antes de impuestos, los impuestos sobre la renta y la utilidad neta. También se consideran indicadores clave como el Earnings per Share (EPS) y los márgenes de utilidad para evaluar su rentabilidad y desempeño financiero.	No reconoce la capacidad de crecer a distintas tasas, ni el valor del dinero en los flujos generados, no permite incorporar el costo de oportunidad
Métodos basados en descuentos de flujos	Se utilizan datos contables en procesos de valoración basados en descuentos de flujos, los gastos de capital, las variaciones en el capital de trabajo, y la depreciación y amortización. Además, se requieren proyecciones de flujos de efectivo futuros y una tasa de descuento para calcular el valor presente neto (VPN), evaluando así el valor de la empresa.	Incorpora información más elaborada y específica en sus cálculos, considera las perspectivas futuras.

Nota: Adaptado de “Análisis crítico de los métodos de valorización de empresas y su aplicación práctica” por I. Aguilar (2015, p. 1053).

Salinas (2006) destaca que el DCF es un enfoque dinámico que permite considerar de manera explícita proyecciones futuras, lo que lo diferencia de otros métodos. Aunque es sensible a pequeños cambios en los datos iniciales, su capacidad para realizar análisis de escenarios y estudiar el impacto de factores específicos hace que sea una herramienta valiosa para un análisis detallado.

Para complementar Mayston et al. (1982) resaltan que maximizar el valor de una empresa no solo genera beneficios directos para la propia entidad, sino que también repercute favorablemente en los accionistas y tiene efectos positivos en el mercado de valores a largo plazo. La valoración detallada incluye la evaluación de los rendimientos históricos, la proyección del flujo de efectivo libre, la estimación del costo de capital, la identificación de las fuentes generadoras de valor y la interpretación de los resultados, como se ilustra en la Tabla 4.

Tabla 4

Etapas básicas de una valoración por descuento de flujos

1. Análisis histórico de la empresa y del sector	2. Proyecciones de los flujos
A. Análisis Financiero	B. Previsiones financieras
<ul style="list-style-type: none">• Evolución de las cuentas de resultados y balances.• Evolución de los flujos generados por la empresa.• Evolución de la financiación de la empresa.• Ponderación del riesgo del negocio.	<ul style="list-style-type: none">• Cuentas de resultados y balances• Flujos generados por la empresa• Inversiones• Financiación• Valor financiero• Previsión de varios escenarios
3. Determinación del coste (rentabilidad exigida) de los recursos	
Para cada unidad de negocio y para la empresa en su conjunto: Coste de la deuda, rentabilidad exigida a las acciones y coste ponderado de los recursos.	
4. Actualización de los flujos futuros	
Actualizar flujos previstos a su tasa correspondiente. Valor actual del valor financiero.	

Nota: Adaptado de Valorización de empresas (2ª ed., p. 47), por P. Fernández, 397 2002, Gestión 2000.



Es fundamental realizar un análisis detallado y profundo de una empresa, tal como destaca Salinas (2006), pero también es clave valorar la empresa según su valor de mercado, teniendo en cuenta las condiciones actuales y cómo el mercado la percibe. Por lo tanto, Salinas destaca que, al determinar el valor de un activo, es esencial compararlo con activos similares en el mercado. En la valoración relativa, el valor se basa en el precio de activos comparables, lo que hace que este método dependa en gran medida de las condiciones del mercado. Se asume que, en promedio, el mercado asigna precios justos a empresas y acciones.

Además, este enfoque requiere menos suposiciones explícitas, lo que lo convierte en una herramienta ágil y eficiente. Sin embargo, su desventaja principal es que refleja el estado actual del mercado, midiendo el valor relativo o de mercado del activo en lugar de su valor real o financiero, lo que puede llevar a distorsiones en situaciones de alta volatilidad (Salinas, 2006).

Aunque se utilicen métodos como el Flujo de Caja Descontado (FDC) y el valor de comparables para calcular el valor de una empresa, puede haber limitaciones en la información disponible. Los estados financieros auditados, que la empresa publica en la página de la Superintendencia de Mercado de Valores, aclaran que las auditorías no abarcan todos los aspectos de las finanzas de la empresa, sino que combinan revisiones exhaustivas con procedimientos específicos para cuentas seleccionadas.

Además, se señala que en algunos casos la gerencia ha tenido que hacer juicios críticos, especialmente en las estimaciones contables, las cuales dependen de suposiciones y proyecciones sobre eventos futuros que son, por su naturaleza, inciertos. Esto introduce un nivel de incertidumbre en la precisión de los estados financieros y, por ende, en la valoración de la empresa.



A esto se suma el Artículo 40 de la Ley de Mercado de Valores donde se evidencia la persistencia de información privilegiada por parte de las diferentes empresas sobre varios valores emitidos que no se han divulgado al mercado. Las transacciones basadas en esta información confidencial no contribuyen de manera eficiente a la transparencia del mercado. Esta limitación dificulta a que los interesados puedan tomar decisiones de inversión acertadas, lo que a su vez los expone a posibles impactos negativos provenientes principalmente de eventos externos, así como también de factores internos de la empresa.

Además, Barco (2016) resalta que, en cualquier proceso de valoración, es esencial buscar las fuentes de información más objetivas posibles sobre el negocio para comparar el valor que la empresa pueda tener para cada decisor con un posible precio de mercado, ya sea en un mercado organizado o negociado entre las partes. Antes de aplicar cualquier método de valoración, es necesario cuantificar diversas circunstancias relacionadas con la empresa, algunas más cuantitativas que otras. La escasez y el coste de obtener información son las principales causas de imperfección en los mercados y, a su vez, son consecuencia de las imperfecciones en los mercados donde se adquiere dicha información.

Ahora bien, la Hipótesis Débil planteada por Pascale y Pascale (2011) de los mercados eficientes postula que los precios de los activos reflejan completamente toda la información histórica disponible, especialmente los datos de precios pasados. Según esta hipótesis, los mercados financieros son eficientes en el sentido de que los precios de mercado incorporan toda la información histórica relevante. Como resultado, es imposible lograr rendimientos superiores al promedio del mercado utilizando análisis técnico o patrones históricos de precios, ya que toda esta información ya está reflejada en los precios actuales de los activos. En otras palabras, los intentos de predecir el



comportamiento futuro de los precios basándose en datos históricos no permiten generar ganancias extraordinarias de manera consistente.

Sin embargo, Hyme (2003) destaca que en la actualidad los mercados no se caracterizan por ser absolutamente eficientes o ineficientes; más bien, representan una combinación de ambos aspectos. Las decisiones y los acontecimientos diarios no siempre se reflejan de manera inmediata en el mercado. Es importante destacar que la tecnología de la información (TI) ha contribuido a aumentar la eficiencia de los mercados. Sin embargo, aceptar la Teoría de Mercado Eficiente (TME) en su primera hipótesis resulta complicado. Por este motivo, es posible clasificar los mercados según su grado de eficiencia, distinguiendo entre eficiencia débil, semi- fuerte y fuerte.

Sosa y Castillo (2020) en la forma débil de eficiencia de mercado, se considera únicamente la información de los precios pasados, lo que la hace eficiente en relación con esos precios. Esta información es relativamente fácil de recopilar y utilizar. Sin embargo, esta limitación implica que las decisiones de inversión se basen en activos cuyos movimientos siguen los precios del mercado pasados, lo que resulta poco útil ya que sería similar a tomar decisiones al azar.

En el caso de la eficiencia semi-fuerte del mercado, Sosa y Castillo (2020) emplean información más sofisticada, que demanda mayores habilidades y tiene un costo económico, aunque se puede obtener con una probabilidad razonable. La información proporcionada contiene datos más detallados y análisis sobre empresas específicas. Sin embargo, resulta difícil sostener que el mercado opere con toda la información disponible, ya que siempre existen datos desconocidos o información privilegiada que puede influir en las decisiones de inversión y en el comportamiento del mercado. Además, la rapidez



con la que la información se procesa y se difunde puede variar, lo que también puede afectar la eficiencia del mercado en términos de acceso equitativo a la información.

Siguiendo con la teoría del riesgo tenemos la crítica de Simon, la cual fue desarrollada por Pascale y Pascale (2011) habla sobre la manera en que los individuos toman decisiones se basa en algoritmos que incorporan mecanismos estudiados por la psicología cognitiva. Principalmente, se enfoca en los mecanismos de racionalidad limitada, que se sustentan en dos pilares fundamentales: la búsqueda de alternativas y la satisfacción. Simon sostiene que, si los individuos tienen información limitada, tienden a explorar diversas opciones y, al encontrar una que se ajuste a su nivel de preferencia, dejan de buscar más y eligen esa opción.

Payet (1996) si bien la información que se revele jugará un papel crucial en la toma de decisiones de los inversionistas. Sin embargo, también es importante considerar que la divulgación de información confidencial puede perjudicar a la sociedad y a sus accionistas en general. Por lo tanto, el artículo 34 de la Ley del Mercado de Valores establece que la relevancia de un hecho se determina por su capacidad para influir en la decisión de un inversionista prudente respecto a invertir o no en un valor específico. En conclusión, la obligación de proporcionar información tiene como objetivo garantizar que los inversionistas cuenten con los datos necesarios para tomar decisiones informadas.

Payet (1996) recalca que, los argumentos a favor de prohibir las transacciones con información privilegiada son más sólidos. En primer lugar, permitir estas transacciones crea un incentivo para retrasar la divulgación pública de información relevante sobre el valor. Esta demora perjudica la eficiente asignación de recursos, ya que retrasa el ajuste de los precios a la nueva información obtenida. En este sentido, aunque las transacciones



con información privilegiada pueden transmitir información al mercado, no lo hacen de la manera más efectiva.

Cuando se trata del mercado de valores y los inversionistas, Payet (1996) dice que es crucial diferenciar entre los inversionistas individuales y los conocidos como inversionistas institucionales. Los primeros son personas caracterizadas por su sentido de la moderación: no excesivamente astutas ni torpes, ni extraordinariamente diligentes ni absolutamente negligentes. Poseen la capacidad suficiente; información, conocimiento y experiencia para comprender las implicaciones de sus acciones, sobre el comportamiento del mercado y son conscientes del riesgo que esto conlleva. Mientras tanto, los últimos comprenden entidades como fondos de pensiones, mutuos, bancos y empresas de seguros, que gestionan grandes carteras de inversiones en nombre de múltiples individuos. Este grupo último está desempeñando un papel cada vez más significativo en los mercados financieros.

En este contexto, López (2021) presenta la teoría de la cartera de Markowitz proporciona un marco teórico fundamental para entender cómo los inversionistas principalmente sensatos, toman decisiones de inversión basadas en su aversión al riesgo y su objetivo de maximizar la utilidad esperada. Según esta teoría, los inversores pueden clasificarse en tres categorías según su actitud hacia el riesgo. El inversor averso al riesgo prefiere opciones con el menor grado de riesgo cuando enfrenta dos alternativas con el mismo nivel de retorno esperado, buscando seguridad sobre posibles mayores rendimientos. En contraste, el inversor propenso al riesgo está dispuesto a asumir un mayor grado de riesgo si esto implica una posible mayor rentabilidad, optando por la opción con mayor riesgo entre dos alternativas con el mismo retorno esperado. Por último, el inversor neutral al riesgo se muestra indiferente frente al riesgo cuando las alternativas



presentan el mismo retorno esperado, basando su decisión únicamente en el retorno esperado.

Dado lo anterior, Rodríguez et al. (2013) destacan la importancia de analizar los riesgos evaluando de manera individual las diversas formas de exposición, como la solvencia y los precios, entre otros factores. No obstante, esta evaluación puede generar un contexto propicio para la aparición de efectos colaterales inesperados, e incluso puede dar lugar a una acumulación explosiva del riesgo, lo cual podría tener implicaciones significativas en la supervivencia de la empresa.

En este contexto, Rodríguez et al. (2013) resalta la importancia de enfatizar en los riesgos que la empresa no puede controlar, conocidos como riesgos de mercado. Estos incluyen factores como las tasas de interés y los tipos de cambio, los cuales pueden influir significativamente en las variables financieras y operativas de la empresa. Aunque no todas las empresas están directamente afectadas por las fluctuaciones en las tasas de interés, estas pueden impactar la rentabilidad mínima requerida por los accionistas, el costo de capital y el umbral de rentabilidad económica. Asimismo, el tipo de cambio resulta especialmente relevante para las empresas que operan en múltiples regiones económicas, dado que puede tener efectos considerables sobre sus resultados financieros y operativos.

Ahora bien, Adler y Dumas (1984) destacan que el riesgo asociado al tipo de cambio se manifiesta cuando cambios inesperados en el tipo de cambio alteran el valor de mercado de la empresa al modificar los flujos de efectivo esperados en su moneda local. Estos cambios en los flujos de efectivo pueden atribuirse a diferentes exposiciones relacionadas con los activos: las exposiciones de conversión y de transacción. La exposición económica, variaciones en el valor de los flujos de efectivo futuros que no



pueden ser mitigadas mediante actividades de cobertura. Este riesgo es particularmente relevante para las empresas en economías emergentes, que a menudo son precio-aceptantes en el comercio internacional y tienen una capacidad limitada para trasladar las fluctuaciones de los tipos de cambio a sus compradores extranjeros.

2.2. ANTECEDENTES

Arévalo (2020) en su tesis “Análisis comparativo de métodos de valorización de acciones por valor en libros y Flujo de Caja Descontado en la empresa Alicorp S.A.A., año 2019”; consideró los métodos de valorización por valor en libros y Flujo de Caja Descontado. Concluyó que, al 31 de diciembre de 2019, el valor de la empresa ascendía a S/. 14,773 millones a precios nominales. Además, su capital social estaba representado por 854,580 acciones con un valor nominal de S/ 1.00 por acción. Mencionó que las acciones estaban inscritas en la Bolsa de Valores de Lima y, en la misma fecha, su valor de cotización era de S/ 9.20 por acción. También concluyó que el método de valorización más adecuado para cuantificar el valor de Alicorp es el FCD.

Álvarez (2021) en su tesis “Análisis del método de valorización por múltiplos en un contexto peruano”, empleó un enfoque cuantitativo y cualitativo. Para el análisis cuantitativo, recopiló datos de plataformas financieras como Bloomberg y Reuters, periodo de análisis 2009 - 2019, calculando ratios de valorización como Valor Empresa/ EBITDA, Ratio Precio/Beneficio, Ratio Precio/Valor Contable y Ratio Precio/Ventas para empresas peruanas, comparándolos con los del mercado estadounidense. Paralelamente, realizó entrevistas a expertos del sector financiero para obtener sus perspectivas sobre la utilidad y limitaciones de estos ratios en el mercado peruano. La investigación concluyó que los ratios de valorización por múltiplos en Perú presentaron una mayor dispersión en comparación con Estados Unidos, sugiriendo que estos ratios



son menos útiles para evaluar alternativas de inversión en Perú. Por esta razón, la mayoría de los inversionistas e instituciones en el mercado peruano no utilizan ampliamente esta teoría, ya que es solo comparativa. Esto subraya la necesidad de adaptar herramientas de valorización más específicas al mercado local, como lo es el Flujo de Caja Descontado.

Cervantes et al. (2015) en su tesis “Alicorp S.A.A. y Subsidiarias”. Consideraron la metodología de Flujo de Caja Descontado. Periodo de análisis que usaron fue 2015 – 2019 con una proyección a diez años. Concluyeron que el valor de la empresa Alicorp S.A.A. y Subsidiarias ascendía a un valor S/. 6,406 millones a precios corrientes. Además, sobre el riesgo de tasa de interés, describieron que la empresa está expuesta a este riesgo debido a su agresivo plan de expansión tanto a nivel local como internacional. Este plan se apoya en una política de financiamientos estructurados bajo ciertas variables económicas para alcanzar sus objetivos corporativos.

Yarlequé et al. (2023) en su tesis “Valorización de las Empresas: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias y Grupo Nutresa”, analizaron el período de 2016 - 2022, utilizando metodologías como el Flujo de Caja Descontado (DCF) y el múltiplo EV/EBITDA. Concluyeron que el valor de la empresa Nutresa, con sede principal en Colombia, fue de COP 36,024,698 millones a precios corrientes, mientras que el valor de Alicorp S.A.A. y sus subsidiarias fue de 9,694 millones de soles a precios corrientes, indicando que Alicorp S.A.A. tenía un valor significativamente menor. Además, Alicorp presentó un múltiplo EV/EBITDA de 9.14x frente al 14.84x de Nutresa, sugiriendo que Nutresa estaba mejor valorada en relación con su EBITDA. Aunque ambas empresas son líderes en el rubro de alimentos básicos en sus respectivos países, Nutresa demostró una mayor competitividad en la línea de consumo masivo a nivel internacional. Nutresa se destaca como una de las compañías líderes de la industria en Colombia, mientras que Alicorp S.A.A. refleja una



oportunidad de crecimiento en ventas y una necesidad de mejorar su eficiencia en la generación de flujos.

Marcelo (2021) en su tesis “Impacto financiero de las tasas de interés activas en la rentabilidad de las Mypes en Comas, 2021”, empleó un enfoque cuantitativo, hipotético-deductivo, aplicado, de nivel explicativo, con un diseño no experimental, transversal, y correlacional causal. La información se obtuvo a partir de fuentes primarias, mediante la recolección de datos a través de una encuesta, utilizando una muestra de 200 Mypes del distrito de Comas. El análisis de los resultados indicó que las tasas de interés activas tienen un impacto en la rentabilidad de las Mypes. A pesar de que algunas de estas empresas presentan un bajo nivel de acceso a los créditos, al optar por una tasa de interés en moneda nacional menor al 30%, su ROE aumentó en un 4.3% por cada punto porcentual de disminución en la tasa. En el caso de optar por una tasa de interés en moneda extranjera menor al 13%, su ROE aumentó en un 9.6% por cada punto porcentual de disminución en la tasa. Asimismo, de acuerdo con los datos obtenidos, la mayoría de las Mypes encuestadas consideraron que al tener acceso a financiamiento, los recursos obtenidos impulsaron su crecimiento y aumentaron su rentabilidad.

Giraldo (2012) en su tesis “Efecto de la tasa de cambio sobre la rentabilidad de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Colombia. periodo 2000-2009”, analizó el efecto de la tasa de cambio sobre la rentabilidad de las empresas utilizando el Modelo de Valoración de Activos por Arbitraje (APT). En particular, se buscó determinar de qué manera las variaciones en el tipo de cambio afectaban la rentabilidad de las empresas. El estudio estimó un modelo de efectos aleatorios, cuyo resultado indicó que, para una muestra de empresas que cotizaban en la Bolsa de Valores de Colombia durante el periodo 2000-2009, la tasa de cambio sí afectaba la rentabilidad con un nivel de confianza del



95%. Este impacto se refleja en el comportamiento de las utilidades de cada una de las empresas y, por ende, en la valoración de sus activos financieros.

Milva (2013) en su tesis “Análisis del Riesgo Financiero para Aplicación en Empresas Reales”; donde llevó a cabo una investigación de carácter descriptivo-explicativo. Concluye que es esencial identificar la composición del portafolio de inversión y establecer los niveles de concentración del mismo. Posteriormente, se deben estimar variables como el intervalo de tiempo necesario para el cálculo y el nivel de confianza asociado. Con estos resultados en mano, consideró crucial proceder al cálculo del VaR del portafolio, de acuerdo con el nivel de confianza establecido, para determinar el máximo nivel de pérdida posible en un año. Además, recomendó calcular el efecto de diversificación en función de ese valor.

Álvarez-Sala (2022) en su investigación “Discrepancias entre EV/EBITDA precio/beneficio en la valoración relativa de empresas”. Concluyó en que los múltiplos de valoración desempeñan un papel crucial en la determinación del valor relativo de una empresa. Se observa que, en muchas ocasiones, el EV/EBITDA y el Precio/beneficio ofrecen información contradictoria en la valoración de las empresas. Sin embargo, se evidencia que las empresas con un fuerte crecimiento y niveles de rentabilidad elevados tienden a mostrar una congruencia entre sus múltiplos de valoración. En este sentido, se demostró que a medida que aumenta el crecimiento y la rentabilidad de una empresa, la probabilidad de desacuerdo entre las valoraciones relativas disminuye.

Pérez-Artacho (2015) en su artículo “El análisis y valoración de los riesgos en la empresa”; consideró múltiples métodos y también hizo una revisión bibliográfica; de todos estos métodos. Concluyó que VaR era el más aceptado por la sociedad empresarial, siendo obligatorio en el sector financiero y opcional en otro tipo de empresas; esto



permitiría conocer la máxima pérdida posible de la empresa, lo cual resulta ser una herramienta singular que concede a la empresa la oportunidad de prepararse para los cambios y movimientos de los riesgos a los que se enfrenta.

Castañares (2023) en su tesis titulada “Medición del riesgo de mercado a través del valor en riesgo sobre activos financieros”, evaluó tres enfoques para calcular el Valor en Riesgo (VaR): el enfoque histórico, la simulación de Montecarlo y el enfoque paramétrico. Los resultados obtenidos mostraron que, mediante la simulación histórica, el VaR fue de 29,620,374 euros con un nivel de confianza del 95 %, lo cual indica que existe un 95 % de probabilidad de que la pérdida máxima en un día no supere los 29,620,374 euros, dejando un 5 % de probabilidad de que las pérdidas excedan esta cantidad. Con la simulación de Montecarlo, el VaR fue de 29,294,425 euros, bajo las mismas condiciones de confianza, implicando una probabilidad del 95% de que la pérdida máxima diaria sea de 29,294,425 euros o menos. Por otro lado, el enfoque paramétrico arrojó un VaR de 29,185,298 euros con un nivel de confianza del 95%, lo que sugiere un 95% de probabilidad de que la pérdida diaria máxima no supere los 29,185,298 euros. El estudio concluyó que existe una relación indirecta entre el VaR y el valor financiero de un activo, destacando que el VaR es una herramienta efectiva para cuantificar el riesgo de mercado. Se observó que la simulación histórica y la simulación de Montecarlo son enfoques similares, cuya principal diferencia radica en el conjunto de datos utilizado. Finalmente, el enfoque paramétrico consideró el más equilibrado por las entidades financieras para la gestión del riesgo de mercado.

Cabedo y Tirado (2016) en su artículo “La cantidad y calidad de información de riesgos divulgada por las empresas españolas: Un análisis en periodos diferentes del ciclo económico”; el estudio se realizó para el caso español utilizando empresas que cotizaban en el mercado continuo durante los años 2006 y 2011; consideró la metodología de



medición de la calidad de la información sobre riesgos divulgada por las empresas; los resultados revelaron que, durante los periodos de crisis, las empresas tienden a proporcionar una mayor cantidad de información sobre riesgos. Sin embargo, este aumento no se tradujo necesariamente en una mejor calidad de dicha información. Era importante resaltar que el incremento en la información sobre riesgos se concentraba principalmente en los riesgos financieros, sin que se observasen aumentos significativos en la información sobre riesgos no financieros.



CAPÍTULO III

MATERIALES Y MÉTODOS

3.1. LUGAR DE ESTUDIO

El estudio se llevó a cabo para la empresa Alicorp S.A.A., cuya sede principal se encuentra en Perú.

3.2. POBLACIÓN

La unidad de estudio identificada en esta investigación es la empresa “Alicorp S.A.A.” la cual fue tomada como unidad de análisis.

3.3. MUESTRA

La unidad de estudio de esta investigación es la empresa Alicorp S.A.A., específicamente su sede en Perú, que ha sido seleccionada como el objeto de análisis.

3.4. MÉTODO DE INVESTIGACIÓN

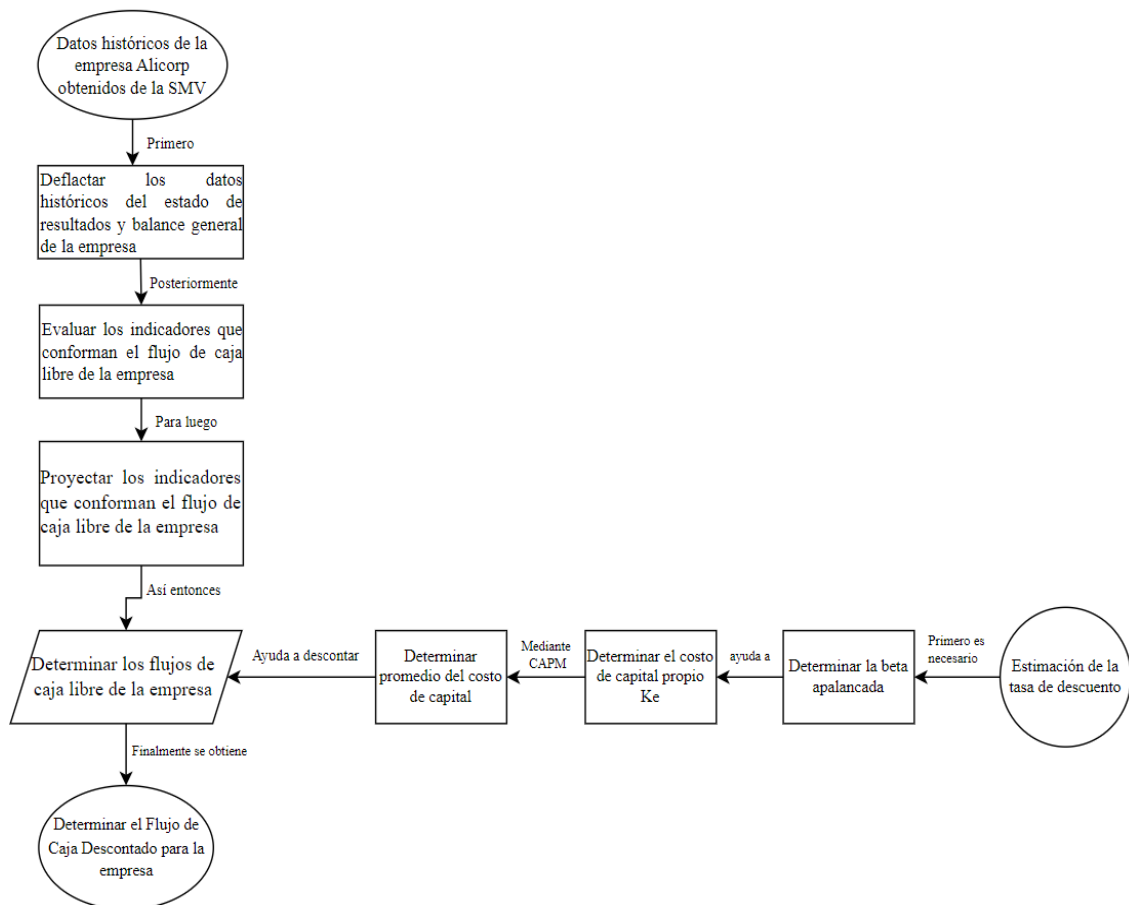
La investigación adopta un enfoque cuantitativo, no experimental. Se propone un análisis con criterio prospectivo y analítico, considerando datos recopilados en diferentes periodos de tiempo. Este enfoque permitirá reflexionar sobre el cambio, sus determinantes y sus consecuencias en la valorización de la empresa Alicorp S.A.A. específicamente en relación con la volatilidad en la tasa de interés activa y el tipo de cambio. Al integrar este análisis con la metodología previamente propuesta, se busca obtener una comprensión profunda y completa del fenómeno estudiado, tanto desde una perspectiva teórica como empírica.

3.5. DESCRIPCIÓN DETALLADA DE MÉTODOS POR OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Para ello, se presentó un conjunto de tres flujogramas que describieron de manera aproximada el procedimiento seguido para alcanzar los objetivos, el cual fue detallado paso a paso en las siguientes secciones. Inicialmente, se abordó el primer objetivo, que consistió en determinar el valor financiero de la empresa Alicorp S.A.A. mediante el método de Flujo de Caja Descontado. Posteriormente, se comparó este valor financiero con su valor de mercado. Este proceso, parte de la metodología aplicada, se detalló en los flujogramas presentados en la **Figura 4**.

Figura 4

Flujograma para hallar el Flujo de Caja Descontado para la empresa Alicorp S.A.A.



Nota: Elaboración propia, adaptado de la metodología de Marquéz (2017).



Primero, se obtuvieron los datos históricos de la empresa Alicorp S.A.A., los cuales se encontraron en los estados financieros (balance general, estados de resultados y notas de los estados financieros) disponibles en la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), correspondientes al periodo 2018–2022, que constituyó nuestro periodo de análisis. Se recopiló la información necesaria para construir la base de datos, extrayendo datos relevantes del balance general y del estado de resultados, como se puede apreciar en el **Anexo 2 y Anexo 3**.

Posteriormente, se ajustó la información para eliminar el impacto de las variaciones en los precios de los bienes sobre las series de datos. Para ello, se aplicó la siguiente ecuación:

$$\frac{\textit{Valores corrientes}}{\textit{Deflactor del IPC}} = \textit{serie o valores a precios constantes ó reales} \quad (1)$$

Una vez finalizada la deflación de los datos, se identificaron y evaluaron los indicadores que componían el flujo de caja libre de la empresa Alicorp S.A.A. Este proceso permitió comprender los factores clave que influían en dicho flujo. Por lo tanto, se analizaron las variables pertinentes siguiendo la metodología propuesta por Marquéz (2017), como se muestra en la **Tabla 5**.



Tabla 5

Indicadores que forman parte del flujo de caja libre de la empresa Alicorp S.A.A.

Ventas
Otros Cobros de Efectivo Relativos a las Actividades de Operación
Otros Cobros (Pagos) de Efectivo
Otros Cobros (Pagos) de Efectivo Relativos a las Actividades de Inversión
Venta de propiedades, planta y equipo
Venta de Activos Intangibles
TOTAL INGRESOS
Depreciación de activos tangibles
Desmedro notarial de inventarios
Amortización de activos intangibles
Depreciación por derecho de uso
Amortización de activos intangible y depreciación de activos tangibles
Intereses pagados
INGRESOS TOTALES NETOS
Costo de ventas
Compras
Gastos de personal
Servicios prestados por terceros
Cargas diversas de gestión
Cargas normal de transporte
GANANCIA BRUTA
Gastos de Ventas y Distribución
Servicios prestados por terceros
Gastos de personal
Cargas diversas de gestión
Gastos administrativos
Gastos de personal
Servicios prestados por terceros
TOTAL GASTOS OPERATIVOS
EBIT



Ganancias operativas gravables

Impuesto a la renta

Recupero de inversión

Amortización de activos intangible y depreciación de activos tangibles

FLUJO DE CAJA ECONOMICO

Compra de propiedades, planta y equipo

Compra de Activos Intangibles

Aporte de capital

Total inversiones

Préstamo

Amortizaciones de deuda

FLUJO DE CAJA FINANCIERO

Nota: Elaboración propia, adaptado de la metodología de Marquéz (2017), Fernández (2019).

Después de las etapas anteriores, se calculó el flujo de caja libre de la empresa. Para avanzar en el proceso y calcular el Flujo de Caja Descontado, se aplicó la ecuación proporcionada en la metodología de Fernández (2019), la cual ofreció la base necesaria para determinar el valor del Flujo de Caja Descontado.

$$V = \frac{CF_1}{1+k} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \frac{CF_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{CF_i + VR_n}{(1+k)^n} \quad (2)$$

Donde:

- CF_i = flujo de caja libre generado por la empresa en el periodo i
- VR_n = valor residual de la empresa en el año n
- k = tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de caja libre

De acuerdo con la ecuación 2 y siguiendo la metodología propuesta por Fernández (2008), se identificó la necesidad de determinar la tasa de descuento, que en este contexto correspondió al costo promedio ponderado de capital (WACC). Este paso fue fundamental en el proceso. Para calcular esta tasa, se empleó la metodología presentada



por Barco (2016), utilizando el Modelo de Fijación de Precios de Activos de Capital (CAPM), que fue la metodología aceptada.

$$WACC = k_e \left(\frac{P}{A} \right) + k_d (1 - tc) \left(\frac{D}{A} \right) \quad (3)$$

Donde:

- WACC = promedio ponderado del costo de capital
- Ke = costo de capital propio
- P = valor del patrimonio
- D = valor de la deuda
- A = valor de los activos
- Kd = costo de la deuda
- Tc = impuesto a la renta

Para determinar el WACC, primero fue necesario calcular el costo de capital propio (Ke) y la beta apalancada, siguiendo la metodología propuesta por Barco (2016). Los detalles de estos cálculos se presentan a continuación.

$$k_e = rf + [E(Rm) - rf]\beta + prs \quad (4)$$

Donde:

- Ke= costo del capital propio⁴
- rf= tasa de libre riesgo⁵
- [E(Rm) - rf]= premio por riesgo de mercado⁶

⁴ **Costo de capital propio:** es la tasa de retorno que una empresa debe ofrecer a sus accionistas para compensar el riesgo de invertir en sus acciones.

⁵ **Tasa libre de riesgo:** es el rendimiento teórico de una inversión sin riesgo de pérdida, parcialmente representada por los bonos del gobierno de corto plazo.

⁶ **Premio por riesgo de mercado:** es la compensación adicional que los inversores exigen por asumir el riesgo de invertir en el mercado en lugar de en activos sin riesgo

- β = riesgo sistemático de la actividad⁷
- prs= premio por riesgo soberano⁸

Teniendo en cuenta el impacto de la deuda en el riesgo de la empresa, se incorporó el riesgo adicional asociado con el apalancamiento. Para ello, se utilizó la beta apalancada, como se detalla en la ecuación 5.

$$\beta_{\alpha} = \beta_{n\alpha} \left[1 + (1 + t) \frac{D}{P} \right] \quad (5)$$

Donde:

- β_{α} = beta apalancada⁹
- $\beta_{n\alpha}$ = beta no apalancada¹⁰
- P = valor del patrimonio
- D = valor de la deuda
- t = impuesto a la renta

Después de realizar todos los cálculos y aplicar la metodología descrita anteriormente, se calculó la tasa de costo promedio ponderado de capital (WACC) para Alicorp S.A.A, cuyos resultados se presentan en la **Tabla 6**.

⁷ **El riesgo sistemático de la actividad:** es el riesgo inherente a una inversión que no puede ser eliminado mediante la diversificación.

⁸ **El premio por riesgo soberano:** es la compensación adicional que los inversionistas exigen por invertir en activos emitidos por gobiernos con alta probabilidad de default o riesgo económico.

⁹ **Beta apalancada:** mide la sensibilidad del rendimiento de una empresa con deuda en comparación con el rendimiento del mercado en general, ajustando el riesgo asociado con el apalancamiento.

¹⁰ **Beta no apalancada:** mide el riesgo sistemático de una empresa sin considerar el impacto del apalancamiento financiero.

Tabla 6*Método CAPM para la estimación de la WACC*

Indicador CAPM	Valor de los indicadores	Descripción y Fuente
Libre de riesgo (Rf)	7.99%	Tasa de rendimiento a 30 años del Tesoro de los Estados Unidos - Fuente: Tesorería de los Estados Unidos - Tasa spot en PEN
Prima de Riesgo del Mercado (E(Rm)-Rf)	4.31%	Pronóstico Global de KPMG
Beta Apalancado (β)	0.95	
Beta desapalancado	0.78	Empresas comparables (Damodaran)
Deuda/Patrimonio	30.00%	empresas comparables
Riesgo País	5.99%	Promedio del Índice EMBIG (Perú, Brasil, Chile y Bolivia)
Ke = Rf + β(E(Rm)- Rf) + Rp	18.07%	
Kd antes de impuestos	8.22%	Costo de deuda corporativa - Largo Plazo
tasa impositiva efectiva	29.50%	
tasa impositiva	29.50%	SUNAT – Perú
distribución de beneficios	0.00%	
Kd después de impuestos	5.80%	
Deuda / (Deuda+ patrimonio)	23.08%	
WACC	15.24%	

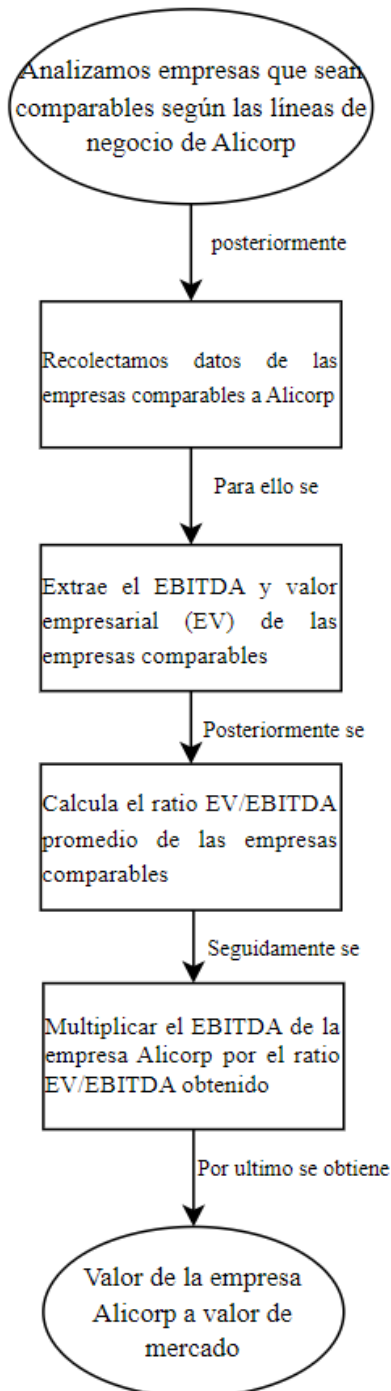
Nota: Elaboración propia, basado en datos extraídos de Damodaran (2021).

Con toda la información y metodología previamente descrita, utilizando la tasa de descuento se descontaron los flujos futuros de la empresa Alicorp SAA al valor presente. Sin embargo, en el marco del objetivo 1 también se incluyó la tarea de estimar el valor de

mercado de la empresa, siguiendo la metodología propuesta por Borrás & Sabi (2017) y Marquéz (2017). El proceso utilizado para esta valoración se ilustra en el flujograma presentado en la **Figura 5**.

Figura 5

Flujograma para hallar el valor de la empresa Alicorp S.A.A. a valor de mercado



Nota: Elaboración propia, adaptado de Fernández (2019).

En la metodología propuesta por Marquéz (2017) se utiliza el enfoque de ratios de precios (o múltiplos) para valorar empresas y así determinar si están subvaloradas o sobrevaloradas. Para realizar esta valoración, se compararon los ratios de Alicorp S.A.A. con los de empresas similares a nivel de Latinoamérica.

Se comenzó con el análisis de empresas comparables con Alicorp S.A.A. en función de su línea de negocio y región. Aunque existen otras formas de identificar empresas comparables, Damodaran (2021) recomienda hacerlo por línea de negocio y región. Por esta razón, se seleccionaron empresas a nivel de Latinoamérica que se asemejan más a Alicorp S.A.A. en términos de sus actividades. La **Tabla 7** presenta las empresas seleccionadas para esta comparación.

Tabla 7

Empresas comparables a Alicorp S.A.A. según sus líneas de negocio a nivel de América Latina

Compañía	País
Grupo bimbo	México
Gruma	México
M, Dias Branco	Brasil
Alicorp	Perú
Grupo Herdez	México

Nota: Elaboración propia, adaptado de Damodaran (2021)

Posteriormente, tras identificar los principales competidores de Alicorp S.A.A., se procedió a extraer los principales indicadores financieros, como el EV y el EBITDA, para realizar el análisis comparativo.

Para calcular la relación, se utilizó la ecuación 6.

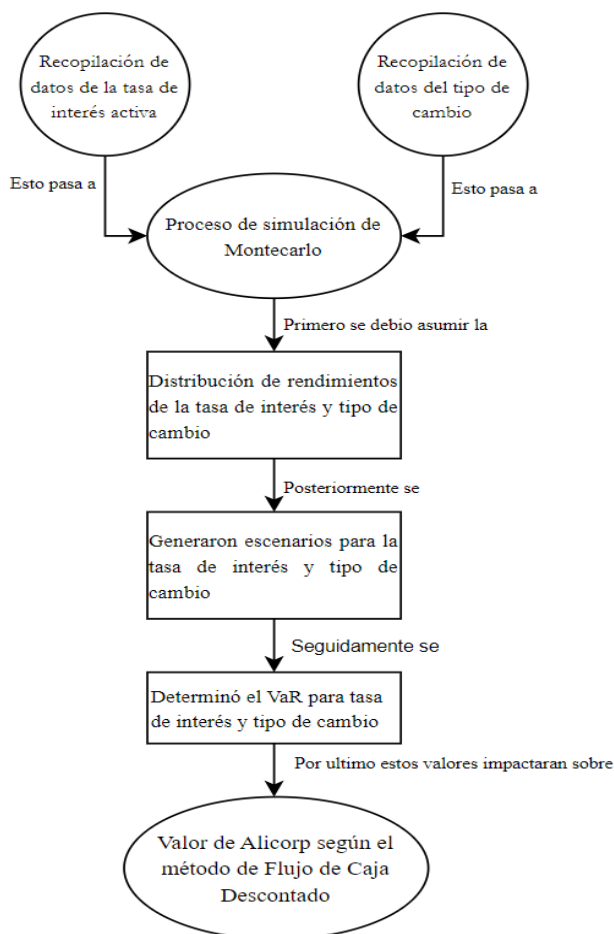
$$\text{Ratio} = \frac{\text{Valor de la empresa en el mercado}}{\text{EBITDA}} \quad (6)$$

Con la información y la metodología previamente descritas, se pudo determinar el valor de mercado de Alicorp S.A.A. y compararlo con su valor financiero, para evaluar si la empresa está sobrevalorada o subvalorada.

A continuación, se aborda el segundo objetivo, consistió en estimar el Valor en Riesgo de la empresa Alicorp S.A.A. en relación con la volatilidad de la tasa de interés activa y el tipo de cambio. Este proceso, que forma parte de la metodología, se detalle en el flujograma presentado en la **Figura 6**.

Figura 6

Flujograma para determinar el VaR de la empresa Alicorp S.A.A.



Nota: Elaboración propia, adaptado de Zou (2023).

La recopilación de datos para este análisis se realizó a través del BCRP e INEI, obteniendo datos mensuales que permitieron observar las fluctuaciones tanto de la tasa de interés activa como del tipo de cambio, proporcionando una visión clara sobre el nivel de riesgo asociado a estas variables. Para evaluar dicho riesgo, se aplicó el método de Montecarlo, siguiendo la metodología de Zou (2023). El uso de simulaciones de Montecarlo resultó especialmente útil para calcular el Valor en Riesgo (VaR) sobre el valor financiero de la empresa Alicorp S.A.A., ya que estas simulaciones se enfocan en las probabilidades de pérdidas que exceden un valor específico, en lugar de analizar toda la distribución, permitiendo así una evaluación más precisa.

Según Zou (2023) el proceso de simulación de Montecarlo comienza con la identificación de los riesgos de mercado que afectan a los activos dentro de una cartera. El enfoque fundamental del VaR mediante Montecarlo consistió en simular una amplia gama de escenarios posibles para los rendimientos de la empresa Alicorp S.A.A y analizar la distribución de los resultados para determinar el VaR. A continuación, se describen los pasos clave de este proceso.

3.5.1. Distribuciones de rendimientos o fluctuaciones

Se supuso una distribución normal para las fluctuaciones de la tasa de interés y tipo de cambio, aunque en la práctica, estas presentan asimetrías.

$$\Delta X_i = N(u, \sigma) \quad (7)$$

Donde:

- ΔX_i = Fluctuaciones simuladas para la tasa de interés activa o el tipo de cambio.



- u = Media de las variaciones históricas de la tasa de interés activa o el tipo de cambio.
- σ = Desviación estándar de las variaciones históricas de la tasa de interés activa o el tipo de cambio.

En este caso, ΔX_i representó los valores simulados para la tasa de interés activa o el tipo de cambio en cada escenario de Montecarlo. La media (u) y la desviación estándar (σ) se calcularon a partir de los datos históricos de estas variables. Esto permitió modelar cómo variaron la tasa de interés activa y el tipo de cambio.

3.5.2. Generación de escenarios

Se generaron 10,000 escenarios aleatorios para las fluctuaciones de la tasa de interés activa y del tipo de cambio, utilizando las distribuciones normales definidas para cada variable.

$$\Delta X_1, \Delta X_2, \Delta X_3, \dots, \Delta X_n \quad (8)$$

Donde:

- ΔX_i = Fluctuaciones simuladas de la tasa de interés activa o del tipo de cambio en cada escenario.
- $i = 10,000$ total de escenarios generados.

Zou (2023) sugirió que realizar 10.000 simulaciones era una práctica adecuada para garantizar la robustez y precisión de los resultados en el análisis de Montecarlo. Este número de simulaciones permitió capturar una amplia gama de posibles escenarios y variaciones en las fluctuaciones de las variables de la tasa de interés y el tipo de cambio.



3.5.3. Cálculo del VaR para diferentes niveles de confianza

Para cada uno de los tres niveles de confianza (90%, 95% y 99%), se calculó el Valor en Riesgo (VaR) utilizando los 10.000 rendimientos simulados. Primero, se ordenaron todos los rendimientos simulados de menor a mayor. Luego, para cada nivel de confianza, se identificó el percentil correspondiente en la distribución de los rendimientos simulados.

Este enfoque permitió evaluar el impacto potencial de las fluctuaciones en la tasa de interés activa y el tipo de cambio sobre el valor financiero de Alicorp S.A.A., proporcionando una visión clara de las posibles pérdidas en distintos niveles de confianza (90%, 95% y 99%). Se utilizó el software R para realizar un análisis exhaustivo.

CAPÍTULO IV

RESULTADOS Y DISCUSIÓN

4.1. RESULTADOS

4.1.1. Relación entre el valor financiero de Alicorp S.A.A. y su valor de mercado

Para analizar los cambios reales ocurridos durante el período de estudio, fue esencial expresar todos los valores del balance general y del estado de resultados de Alicorp S.A.A. en unidades monetarias constantes al año 2021. Este enfoque permitió ajustar los datos por la inflación, eliminando distorsiones provocadas por la variación en los precios a lo largo del tiempo. Para ello, se emplearon las tasas de deflación basadas en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a base del 2021, lo cual se detalla en la Tabla 7.

Tabla 7

Índice de precios al consumidor de Lima metropolitana (Base diciembre 2021 = 100)

Año	Anual
2018	1.32
2019	2.14
2020	1.83
2021	3.97
2022	7.86

Nota: Elaboración propia basada en datos extraídos del Instituto Nacional de Estadística e Informática.

La inflación moderada entre 2018 y 2020, las tasas de inflación fueron relativamente bajas (1.32% en 2018, 2.14% en 2019 y 1.83% en 2020). Esto indica



que el incremento promedio en los precios de los bienes y servicios fue moderado. En esos años, los consumidores y empresas como Alicorp S.A.A. no habrían experimentado aumentos de precios significativos, permitiendo una cierta estabilidad en sus operaciones.

Sin embargo, en 2021, la inflación subió al 3.97%. Esto refleja un incremento mayor en el costo de vida y en los precios de los productos y servicios, lo cual puede estar relacionado con los efectos de la recuperación económica postpandemia, disrupciones en las cadenas de suministro y el incremento en el costo de ciertos productos básicos. Para Alicorp S.A.A., esta inflación pudo haber incrementado sus costos de producción, especialmente si depende de insumos importados.

Por otro lado, el valor del IPC del 2022 (7.86%) muestra una inflación significativa. Este aumento refleja presiones inflacionarias importantes, posiblemente exacerbadas por factores globales como la guerra en Ucrania, el aumento en los precios de la energía y los alimentos, y las tensiones en las cadenas de suministro internacionales. Este tipo de inflación impacta de manera directa en los costos operativos de empresas como Alicorp S.A.A., afectando la rentabilidad y los márgenes de ganancia si no se pueden trasladar estos costos adicionales a los consumidores finales.

La siguiente fase del análisis presenta los valores ajustados del balance general y el estado de resultados, una vez aplicadas las tasas de deflación correspondientes. Estos ajustes, que corrigen los efectos de la inflación y permiten expresar los valores en términos constantes del año de referencia.



Dentro del análisis del activo, se distinguen el activo corriente y el no corriente. En el activo corriente, los indicadores más relevantes fueron los inventarios, las cuentas por cobrar y el efectivo.

El análisis de efectivo y equivalentes al efectivo revela una disminución significativa a lo largo del periodo analizado. La mayor caída se produjo al inicio del periodo, con una reducción de casi el 81% en el primer año. Posteriormente, las tasas de disminución fueron menos drásticas, alcanzando en 2022 una reducción aproximada del 6% en comparación con 2018. Esta tendencia podría reflejar cambios en la estrategia de manejo de efectivo o posibles problemas de liquidez.

En cuanto a las cuentas por cobrar, se observó una reducción drástica del 64% en 2022 respecto a 2021. Aunque las tasas de disminución fueron más moderadas en los años anteriores, con una reducción aproximada del 17% en 2022 en comparación con 2018, esta tendencia sugiere posibles cambios en la gestión de cuentas por cobrar, una mejora en la recuperación de deudas, o dificultades en la capacidad de cobro.

Por último, en el caso de los inventarios, considerados como el indicador más importante por representar lo que la empresa tenía disponible para la venta durante ese periodo, el análisis muestra fluctuaciones significativas. Aunque en el 2020 se registró un aumento del 44% respecto al 2019, la tendencia general es una disminución considerable hacia el final del periodo. La reducción más pronunciada se dio entre el 2021 y 2022, con una caída del 50.7%, lo que podría indicar cambios en la estrategia de gestión de inventarios, optimización de niveles de stock, o problemas relacionados con la demanda.



En cuanto al activo no corriente, los indicadores más relevantes fueron los activos fijos, como locales y maquinarias. El análisis muestra que propiedades, planta y equipo ha experimentado una disminución notable durante el periodo 2018-2022. Aunque hubo un aumento en 2020, la tendencia general es decreciente, con una reducción aproximada del 11% en 2019 y una caída sustancial del 49% en 2022 respecto a 2021. Este comportamiento reflejó desinversiones, deterioro de activos, o una reevaluación de la estrategia de capital fijo de la empresa.

Por otro lado, las cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar también mostraron una disminución drástica en el mismo periodo. El punto más alto de esta reducción se observó en 2021 en comparación con 2022, con una caída aproximada del 65%. Esta tendencia sostenida podría indicar cambios en las políticas de crédito de la empresa, mejoras en la eficiencia de la recuperación de deudas, o una disminución en la actividad comercial que genera cuentas por cobrar.

En cuanto a los pasivos, se analizaron tanto los pasivos corrientes como los no corrientes, con especial atención en las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar. Durante el periodo 2018-2022, este indicador mostró fluctuaciones significativas. La reducción aproximada del 38% en 2020 respecto a 2018 sugirió un esfuerzo por parte de la empresa para disminuir sus pasivos corrientes. Sin embargo, el fuerte incremento del 123.8% entre 2020 y 2021 podría indicar un cambio en las políticas de pago o un aumento en las compras y obligaciones a corto plazo. La posterior reducción del 20% en 2022 respecto a 2021 pudo interpretarse como un ajuste o estabilización tras el notable incremento del año anterior.



Además, se realizó un análisis de la provisión por beneficios a los empleados, que mostró una tendencia decreciente durante el periodo 2018-2022. Esta disminución sugirió que la empresa ha estado ajustando sus provisiones a la baja, posiblemente debido a una reducción en el personal, cambios en la estructura de beneficios, o una optimización de costos. Los ajustes más drásticos, como la reducción del 48% en 2021 respecto a 2020, estuvieron vinculados a decisiones estratégicas para mejorar la eficiencia operativa o reducir gastos en beneficios.

En cuanto a los pasivos no corrientes, uno de los indicadores más destacados es el de otros pasivos financieros. Durante el periodo 2018-2022, este indicador mostró inicialmente un incremento aproximado del 11%, lo que sugirió un aumento en las obligaciones financieras de la empresa. Sin embargo, a partir de 2020, se observó una notable reducción en los dos últimos años, con una disminución cercana al 59% en 2022 en comparación con 2021. Este aumento inicial estuvo asociado con la contratación de nuevas deudas o el aumento en las obligaciones financieras. En contraste, la drástica reducción observada en 2021 y 2022 sugirió una estrategia de desendeudamiento o un ajuste significativo en la estructura de pasivos de la empresa, con el objetivo de reducir su carga financiera y mejorar su estabilidad económica.

Por último, en cuanto al patrimonio, el indicador más destacado fue el capital emitido. El análisis del capital emitido durante el periodo 2018-2022 muestra una tendencia decreciente general, con fluctuaciones significativas, siendo la mayor reducción del aproximadamente 51% entre 2020 y 2021. Esta disminución constante sugiere posibles cambios en la política de emisión de acciones, como la recompra de acciones o ajustes en la estructura de capital, lo que podría reflejar una estrategia para optimizar la estructura financiera o



adaptarse a condiciones económicas cambiantes. Estos patrones sugieren que la empresa está revisando sus estrategias de inversión y ajustando la utilización de sus recursos para enfrentar desafíos económicos y maximizar la eficiencia de su capital.

Tabla 8

Balance general de la empresa Alicorp S.A.A. en términos reales al 2021 (Miles de soles)

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Activos					
Activos Corrientes					
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	496,218	86,913	67,258	58,794	27,504
Otros Activos Financieros	15,429	1,228	10,438	3,075	5,053
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	639,969	477,608	524,803	287,991	101,946
Cuentas por Cobrar Comerciales	394,250	342,080	290,091	161,456	82,801
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	227,483	115,472	216,296	94,195	15,049
Otras Cuentas por Cobrar	4,904	4,548	6,204	17,432	833
Anticipos	13,333	15,508	12,211	14,907	3,263
Inventarios	380,684	276,437	429,328	289,710	140,759
Activos por Impuestos a las Ganancias	0	0	15,313	12,261	4,963
Otros Activos no Financieros	6,859	4,216	13,444	1,627	2,031
Total Activos Corrientes Distintos de los Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios	1,539,159	846,403	1,060,584	653,457	282,254
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedos para la Venta o como Mantenedos para Distribuir a los Propietarios	7,089	4,634	5,389	2,343	0
Total Activos Corrientes	3,725,376	2,175,048	2,651,359	1,597,248	666,454
Activos No Corrientes					
Otros Activos Financieros	11,794	5,658	16,285	11,262	42.87531807
Inversiones en Subsidiarias, Negocios Conjuntos y Asociadas	2,687,970	2,336,335	2,891,051	1,279,932	672,345
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	92,508	38,973	27,902	9,111	6,658

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	91,435	28,430	15,569	904	359
Otras Cuentas por Cobrar	1,073	10,543	12,332	8,207	6,299
Propiedades, Planta y Equipo	836,126	654,695	784,650	372,266	184,919
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	116,458	123,385	233,490	135,910	72,113
Activos por Impuestos Diferidos	0	0	0	0	1,067
Plusvalía	117,227	72,308	84,557	38,977	21,589
Total Activos No Corrientes	3,954,589	3,270,327	4,065,836	1,856,570	965,392
TOTAL DE ACTIVOS	7,679,965	5,445,375	6,717,195	3,453,818	1,631,847
Pasivos y Patrimonio					
Pasivos Corrientes					
Otros Pasivos Financieros	480,825	141,140	36,318	80,244	75,941
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	1,130,808	828,211	1,319,249	801,683	473,688
Cuentas por Pagar Comerciales	1,024,388	695,618	1,107,047	772,529	462,076
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	65,190	100,118	172,790	11,895	1,552
Otras Cuentas por Pagar	41,230	32,475	39,411	17,259	10,060
Provisión por Beneficios a los Empleados	69,666	51,205	56,031	27,196	14,174
Otras Provisiones	28,550	20,976	31,149	17,247	10,205
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	0	5,855	0	0	0
Total de Pasivos Corrientes Distintos de Pasivos Incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta	1,709,848	1,047,386	1,442,746	926,369	574,008
Total Pasivos Corrientes	4,550,505	2,922,984	4,204,742	2,654,421	1,621,704
Pasivos No Corrientes					
Otros Pasivos Financieros	1,204,369	1,415,708	1,653,857	748,055	300,983
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	0	0	0	0	12.84987277
Otras Cuentas por Pagar	0	0	0	0	12.84987277
Otras Provisiones	0	0	0	0	529

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Pasivos por Impuestos Diferidos	48,514	18,125	15,189	1,138	0
Total Pasivos No Corrientes	1,252,883	1,433,834	1,669,046	749,193	301,538
Total Pasivos	5,803,387	4,356,818	5,873,787	3,403,614	1,923,242
Patrimonio					
Capital Emitido	641,812	395,884	462,946	213,398	107,785
Acciones de Inversión	5,597	3,452	4,037	1,861	940
Acciones Propias en Cartera	0	0	0	0	-10,778
Otras Reservas de Capital	127,522	77,275	92,519	41,149	21,921
Resultados Acumulados	1,435,084	1,128,633	1,388,521	446,114	201,891
Otras Reservas de Patrimonio	235,583	-4,074	44,091	125,175	43,696
Total Patrimonio	2,445,598	1,601,171	1,992,114	827,697	365,455
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	8,248,986	5,957,988	7,865,902	4,231,311	2,288,698

Nota: Elaboración propia con datos extraídos del Anexo I.

Tabla 9

Estado de resultados de la empresa Alicorp S.A.A. en términos reales al 2021 (Miles de soles)

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos de Actividades Ordinarias	3,298,855	2,190,435	2,881,694	1,626,953	932,974
Costo de Ventas	- 2,380,410	- 1,569,467	- 2,159,480	- 1,313,657	- 762,726
Ganancia (Pérdida) Bruta	918,445	620,967	722,214	313,296	170,248
Gastos de Ventas y Distribución	- 299,294	- 195,063	- 276,311	- 131,403	- 67,717
Gastos de Administración	- 268,559	- 181,054	- 243,233	- 125,093	- 63,301
Otros Ingresos Operativos	40,510	18,948	27,285	18,662	9,196
Otros Gastos Operativos	- 17,308	- 2,945	- 10,599	- 8,105	- 5,301
Otras Ganancias (Pérdidas)	2,787	- 3,380	85	- 1,159	- 46
Gastos operativps	- 541,864	- 363,494	- 502,773	- 247,098	- 127,169
Amortizacion y depreciación	14,810	16,125	20,651	28,049	10,355
Ganancia (Pérdida) Operativa	376,581	257,474	219,440	66,199	43,079
Ingresos Financieros	28,586	12,642	10,189	1,991	2,045
Gastos Financieros	- 92,915	- 119,926	- 132,746	- 59,924	- 39,032
Otros Ingresos (Gastos) de las Subsidiarias, Asociadas y Negocios Conjuntos	134,762	114,496	116,457	- 6,982	66,817
Diferencias de Cambio Neto	- 3,702	7,228	- 178	- 2,959	- 1,077
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	443,312	271,913	213,161	- 1,675	71,831
Ingreso (Gasto) por Impuesto	- 98,594	- 49,377	- 34,258	- 5,799	- 2,718
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuada	344,718	222,536	178,903	- 7,475	69,114
Ganancia (Pérdida) procedente de Operaciones Discontinuada, neta de Impuesto	-	-	-	- 1,087	- 2,429
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	344,718	222,536	178,903	- 8,562	66,685
Ganancias (Pérdida) por Acción:					
Ganancias (Pérdida) Básica por Acción:					

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Básica por Acción Ordinaria en Operaciones Continuadas	0.40	0.26	0.21	- 0.01	0.08
Total de Ganancias (Pérdida) Básica por Acción Ordinaria	0.40	0.26	0.21	- 0.01	0.08
Básica por Acción de Inversión en Operaciones Continuadas	0.40	0.26	0.21	- 0.01	0.08
Total de Ganancias (Pérdida) Básica por Acción Inversión	0.40	0.26	0.21	- 0.01	0.08
Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción:					
Diluida por Acción Ordinaria en Operaciones Continuadas	0.40	0.26	0.21	- 0.01	0.08
Total de Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción Ordinaria	0.40	0.26	0.21	- 0.01	0.08
Diluida por Acción de Inversión en Operaciones Continuadas	0.40	0.26	0.21	- 0.01	0.08
Total de Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción Inversión	0.40	0.26	0.21	- 0.01	0.08

Nota: Elaboración propia con datos extraídos del Anexo 2.



Del análisis del estado de resultados de Alicorp S.A.A. para el periodo 2018-2022, se identificó una reducción significativa en la ganancia bruta, que cayó a 170,248 miles de soles a precios constantes de 2021. Esta disminución se atribuyó principalmente al aumento de los costos de ventas, que representaron casi el 22% de la pérdida observada. Entre los factores clave que impulsaron este aumento se encuentran el encarecimiento de las materias primas, como insumos agrícolas, aceites y otros componentes esenciales para los productos de la empresa. Además, los costos laborales y de transporte también experimentaron incrementos, exacerbados por presiones inflacionarias y problemas en la cadena de suministro global, lo que impactó negativamente en el margen bruto.

La disminución en la ganancia operativa de Alicorp S.A.A. durante el periodo analizado reflejó una tendencia similar a la caída de la ganancia bruta, alcanzando los 43,079 miles de soles a precios constantes en 2021. Esta reducción se debió a varios factores interrelacionados. Uno de los principales fue el aumento de los costos de insumos clave, como materias primas agrícolas y aceites, lo que incrementó directamente el costo de ventas. Sin embargo, estos incrementos no siempre pudieron trasladarse a los precios finales de los productos, limitando la capacidad de la empresa para mantener sus márgenes operativos.

Además, los gastos administrativos y los gastos de distribución jugaron un papel fundamental en la reducción de la rentabilidad operativa. Los gastos administrativos, que representaron el 68% de las pérdidas, abarcaron incrementos en salarios, beneficios laborales, costos de servicios y otras actividades de soporte necesarias para el funcionamiento de la empresa. Estos aumentos estuvieron impulsados tanto por la inflación como por la necesidad de adaptarse a entornos más complejos de gestión.



Por otro lado, los gastos de distribución y ventas, que representaron el 63% de las pérdidas, se incrementaron debido a los mayores costos de transporte, logística y almacenamiento, agravados por los problemas en la cadena de suministro global y las fluctuaciones en los precios del combustible. Las inversiones en marketing y esfuerzos por mantener la competitividad en un entorno desafiante también contribuyeron a un aumento en estos gastos.

Los valores presentados anteriormente en el balance general y estado de resultados, fueron ajustados para adaptarse al esquema de flujo de caja libre, ya que no todos los datos originales resultan pertinentes para el análisis, solo aquellos esenciales. Este enfoque siguió la metodología propuesta por Marquéz (2017), Fernández (2019) y Borrás y Sabi (2019) quienes aplicaron un marco similar en sus respectivos estudios, lo cual se detalla en la **Tabla 9**.

Tabla 10

Esquema de Flujo de caja libre para Alicorp S.A.A. (Millones de S/. a precios constantes del 2021)

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Ingreso por ventas	3,298,855	2,190,435	2,881,694	1,626,953	932,974
Aceites	974,707	731,031	877,237	626,342	252,634
Detergentes y lejías	226,223	140,258	447,922	456,880	253,733
Fideos	480,241	297,749	387,074	235,476	67,738
Salsas	58,201	38,995	48,743	14,623	7,311
Galletas	26,123	18,547	24,111	8,680	4,340
Harinas	357,299	250,110	385,142	326,768	148,650
Aceites	268,242	174,358	226,665	227,798	139,459
Pastas	110,582	66,349	89,571	90,019	49,762
Jabones y suavizantes	230,309	149,701	112,276	60,165	43,091
Alimentos para peces	70,190	49,133	39,307	12,007	5,403
Cremas	50,678	32,941	26,353	9,223	4,151
Mejoradores y aditivos alimentarios	66,291	39,774	31,820	9,848	4,432
(=) Ingresos por ventas	3,298,855	2,190,435	2,881,694	1,626,953	932,974
(-) Otros Cobros de Efectivo Relativos a las Actividades de Operación	124,091	90,039	116,532	101,958	12,568
(-) Otros Cobros (Pagos) de Efectivo	0	-16,341	-8,123	-22,673	-15,487
(-) Otros Cobros (Pagos) de Efectivo Relativos a las Actividades de Inversión	121,212	0	3,987	0	379
(+) Venta de propiedades, planta y equipo	197	129	285	895	6,159
(+) Venta de Activos Intangibles	0	0	0	0	1629
(=) TOTAL INGRESOS	3,544,355	2,264,261	2,994,375	1,707,133	938,220
(-) Depreciación de activos tangibles	40,889	30,720	16,787	14,957	8,523

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
(-) Desmedro notarial de inventarios	3,831	3,008	1,644	4,482	3,551
(-) Amortización de activos intangibles	0	7,300	14,657	13,280	2,679
(-) Depreciación por derecho de uso	0	3,362	1,798	6,908	4,128
(-) Amortización de activos intangible y depreciación de activos tangibles	40,889	41,382	33,242	35,145	15,330
(-) Intereses pagados	-79,280	-90,947	-108,505	-51,082	-23,969
(=) Ingresos totales netos	3,174,856	2,055,098	2,738,303	1,536,244	890,124
Costo de ventas	-2,342,940	-1,564,003	-2,067,679	-1,409,300	-815,955
(-) Compras	-2,125,180	-1,418,016	-1,978,799	-1,273,690	-748,693
(-) Gastos de personal	-106,575	-74,550	-40,284	-41,490	-21,241
(-) Servicios prestados por terceros	-90,905	-56,436	-30,839	-34,285	-18,423
(-) Cargas diversas de gestion	-20,280	-15,002	-8,198	-50,293	-25,508
(-) Cargas normal de transporte	0	0	-9,559	-9,543	-2,090
(=) GANANCIA BRUTA	831,916	491,095	670,625	126,944	74,168
Gastos operativos					
Gastos de Ventas y Distribución	-287,690	-180,059	-244,555	-115,094	-63,122
(-) Servicios prestados por terceros	-162,745	-106,143	-141,980	-68,763	-37,488
(-) Gastos de personal	-85,877	-58,325	-79,498	-37,631	-20,807
(-) Cargas diversas de gestion	-39,068	-15,591	-23,077	-8,700	-4,827
Gastos administrativos	-268,975	-182,253	-245,982	-124,298	-63,967
(-) Gastos de personal	-126,043	-99,922	-127,408	-62,628	-33,761
(-) Servicios prestados por terceros	-108,827	-67,822	-105,170	-50,599	-20,381
(-) Cargas diversas de gestion	-34,105	-14,509	-13,404	-11,071	-9,826
(-) Otros Ingresos Operativos	40,510	18,948	27,285	18,662	9,196
(-) Otros Gastos Operativos	-17,308	-2,945	-10,599	-8,105	-5,301

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
(=) Total gastos operativos	-533,464	-346,310	-473,852	-228,835	-123,194
(=) EBIT	-556,665	144,785	196,773	-101,891	-49,026
(+) Ganancias operativas gravables	283,666	137,548	86,693	6,275	4,047
(-) Impuesto a la renta	- 167,000	43,436	59,032	-30,567	-14,708
(+) Recupero de inversion	1,883	2,786	3,764	4,676	4,623
(+) Depreciación de activos tangibles	40,889	30,720	16,787	14,957	8,523
(+) Desmedro notarial de inventarios	3,831	3,008	1,644	4,482	3,551
(+) Amortización de activos intangibles	0	7,300	14,657	13,280	2,679
(+) Depreciación por derecho de uso	0	3,362	1,798	6,908	4,128
(+) Amortización de activos intangible y depreciación de activos tangibles	40,889	41,382	33,242	35,145	15,330
(=) Flujo de Caja Económico	-63,228	283,065	261,440	-25,228	-10,318
(+) Compra de propiedades, planta y equipo	-113,655	-85,046	-113,193	-88,897	-20,076
(+) Compra de Activos Intangibles	-	-33,915	-60,109	-52,897	-9,034
(+) Aporte de capital	629,220	794,579	0	3,923	3,893
(-) Total inversiones	-578,794	-460,383	314,524	6,849	-3,169
(+) Prestamo	2,464,390	2,404,700	1,021,307	155,392	33,696
(+) Amortizaciones de deuda	-2,173,998	-1,954,292	-1,150,502	-96,473	-72,663
(=) Flujo de Caja Financiero	-288,402	-9,976	185,329	65,767	-42,136

Nota: Elaboración propia con datos incorporados e extraídos de los estados financieros de Alicorp SAA, adaptado de la metodología de Marquéz (2017), Borrás & Sabi (2019) y Fernández (2019).



En la **Tabla 10** se presentaron los indicadores que conformaron el flujo de caja libre de la empresa Alicorp S.A.A.

Durante el período 2018 - 2022, el ingreso por ventas de aceites de Alicorp S.A.A. mostró un crecimiento sostenido hasta que, en 2022, experimentó una caída, con su participación en las ventas totales reduciéndose a 252,634 miles de soles. Este retroceso se redujo principalmente al incremento en los costos de materias primas, como el aceite de palma y girasol, lo que impulsó un alza en los precios finales para el consumidor. En respuesta, muchos consumidores migraron hacia opciones más económicas, lo que generó una contracción en la demanda del producto de aceites de Alicorp.

En cuanto a los productos de cuidado del hogar (detergentes y lejías), esta categoría registró un crecimiento sostenido tras la adquisición de Intradevco en 2019, empresa reconocida por sus marcas líderes como Sapolio y Patito. Esta adquisición permitió a Alicorp S.A.A. consolidar su liderazgo en el mercado de higiene y limpieza, especialmente en Perú. Durante la pandemia, esta línea de productos experimentó un aumento significativo en sus ingresos debido a la mayor demanda de productos de limpieza. Sin embargo, en 2022, esta tendencia comenzó a desacelerarse, con la categoría alcanzando un ingreso de 253,733 miles de soles, reflejando una estabilización en la demanda tras el pico excepcional impulsado por la pandemia.

Los fideos generaron ingresos significativos, alcanzando una participación de 67,738 miles de soles en ventas. En comparación, otros productos como las salsas y las galletas aportaron 7,311 miles de soles y 4,340 miles de soles, respectivamente. Sin embargo, el aumento de la inflación tuvo un efecto



considerable en estos productos, lo que obligó a Alicorp S.A.A. a aumentar sus precios. Como resultado, se anticipó una disminución en los ingresos por ventas de fideos, salsas y galletas. Esta tendencia reflejó el impacto negativo de los costos más altos y una reducción en la demanda, en un contexto marcado por una inflación elevada que afecta el poder adquisitivo de los consumidores.

Durante el período 2018-2022, las ventas del producto de harinas alcanzaron un total de 148,650 miles de soles en 2022, evidenciando una tendencia creciente. Este incremento se debió principalmente a la demanda de panaderías y pastelerías, que experimentó un aumento en sus ventas durante la pandemia de COVID-19 en Perú. A pesar de los desafíos que enfrentan otros sectores, el mercado de harinas se mantuvo robusto gracias al desempeño favorable de las panaderías. Sin embargo, en 2022, se registró una ligera disminución en las ventas de harina, atribuida a los efectos de la alta inflación, que afectó el poder adquisitivo de los consumidores y, por ende, la demanda general de productos de panadería.

En cuanto a aceites industriales, el ingreso por las ventas alcanzó un total de 139,459 miles de soles en 2022, mostrando un notable crecimiento. Durante la pandemia, muchos clientes de Alicorp S.A.A., como restaurantes y otros negocios, experimentaron una reducción en su demanda debido a las restricciones operativas. Sin embargo, a medida que estas restricciones comenzaron a levantarse gradualmente en 2021, la actividad comercial se reanudó y la demanda de aceites industriales se recuperó de manera significativa.

En el caso de las pastas, los ingresos por ventas alcanzaron 49,762 miles de soles en 2022, mostrando un crecimiento constante a lo largo del período. A



medida que se levantaron las restricciones, restaurantes y otras empresas reanudaron sus operaciones, lo que impulsó la demanda de estos productos. Sin embargo, en 2022, la inflación impactó levemente los ingresos de las pastas, moderando el crecimiento observado anteriormente.

En 2022, los productos de limpieza, jabones y suavizantes, generaron ingresos por ventas de 49,762 miles de soles, aunque mostraron una tendencia decreciente. Durante la pandemia, el cierre de oficinas y espacios comerciales redujo significativamente la demanda de estos productos. A pesar de que Alicorp S.A.A. continuó comercializando productos de limpieza en respuesta a las de higiene establecidas por el MINSA, los ingresos no lograron recuperarse por completo. Además, la salida de muchos clientes habituales del mercado, debido a cierres por quiebra, afectó negativamente el desempeño en este sector. Esta situación resalta los desafíos persistentes que enfrenta el mercado de productos de limpieza en un contexto postpandemia.

En 2022, la comida para peces generó ingresos por ventas de 5,403 miles de soles, aunque este segmento enfrentó dificultades durante y después de la pandemia, lo que resultó en ingresos no significativos. Las cremas, por su parte, aportaron ingresos de 4,151 miles de soles, con un desempeño poco sólido en este rubro. Finalmente, los mejoradores alimentarios generaron ingresos por ventas de 4,432 miles de soles, con niveles igualmente bajos que no contribuyeron de manera significativa a las ventas totales.

En el período 2018 - 2022, los Otros Cobros de Efectivo Relativos a las Actividades de Operación de Alicorp S.A.A. alcanzaron su punto más alto en 2018, con un total de 124,091 miles de soles. Este incremento significativo se



pudo atribuir a un aumento en reembolsos, indemnizaciones o ingresos excepcionales vinculados a operaciones. Estos altos ingresos indicaron que la empresa recibió montos no recurrentes que no forman parte de su actividad principal, lo que impulsó temporalmente su flujo de efectivo operativo.

En contraste, en 2022 se observó un punto bajo, con cobros adicionales que cayeron a 12,568 miles de soles. Esta disminución reflejó una reducción considerable en los ingresos no operativos, lo que podría sugerir que la empresa ya no dependía de estos ingresos eventuales o que se produzcan menos actividades o eventos que generen este tipo de cobros. Esta tendencia hacia una menor fluctuación en ingresos no recurrentes puede ser el resultado de un enfoque más consistente en las actividades operativas primarias o de una disminución en las oportunidades de ingresos eventuales.

Durante el período 2018-2022, los Otros Cobros (Pagos) de Efectivo de Alicorp alcanzaron su punto más alto en 2021, con 22,673 miles de soles, y su punto más bajo en 2018, con 0. El aumento significativo en 2021 pudo atribuir a varios factores, como eventos extraordinarios o ajustes contables que generaron un mayor volumen de pagos no operativos, posiblemente relacionados con reembolsos, indemnizaciones o gastos excepcionales. Por otro lado, el valor de 0 en 2018 indicó que la empresa no tuvo cobros adicionales ni pagos extraordinarios en ese año, reflejando una situación financiera más estable y predecible. Esta diferencia entre los extremos mostró cómo la empresa pudo haber enfrentado desafíos inesperados o gastos inusuales en años posteriores, mientras que en 2018 mantuvo un enfoque más conservador y alineado con sus operaciones principales.



En el período 2018-2022, los Otros Cobros (Pagos) de Efectivo Relativos a las Actividades de Inversión de Alicorp S.A.A. alcanzó su punto más alto en 2018, con 121,212 miles de soles, lo que indicaba que la empresa pudo haber generado ingresos significativos a través de la venta de activos o reembolsos excepcionales relacionados con inversiones. Este aumento reflejó una gestión activa de sus recursos y una situación favorable en cuanto a la monetización de activos. En contraste, el punto más bajo se registró en 2019 y 2021, con 0 miles de soles en ambos años, lo que sugirió que en esos períodos Alicorp S.A.A. no pudo capitalizar oportunidades de cobros extraordinarios, posiblemente debido a un enfoque más conservador en sus actividades de inversión, la falta de eventos que generen ingresos adicionales.

Durante el periodo 2018 - 2022, la venta de propiedades, planta y equipo generó ingresos de 6,159 miles de soles, mientras que la venta de activos intangibles aportó 1,629 miles de soles. Estas transacciones reflejaron la estrategia de la empresa para optimizar su portafolio de activos, permitiendo obtener liquidez adicional a través de la desinversión en ciertos activos físicos y en intangibles, en un contexto donde se buscaba mejorar la eficiencia operativa y financiar nuevas oportunidades de crecimiento.

En el período 2018-2022, las Compras de Alicorp S.A.A. mostraron una tendencia a la baja, con el punto más alto registrado en 2018, con 2,125,180 miles de soles, lo que indicó un nivel significativo de gastos en adquisiciones de insumos, materias primas y otros recursos necesarios para su operación. Este monto elevado pudo reflejar una estrategia de expansión o una necesidad de aumentar el inventario para satisfacer la demanda. En contraste, el punto más bajo se observará en 2022, con 748,693 miles de soles, lo que sugirió que la empresa



logró reducir sus compras, como resultado de una estrategia más conservadora ante un entorno económico incierto. Esta disminución también pudo implicar un enfoque más eficiente en la gestión de costos, lo que permitió a Alicorp S.A.A. mantener su rentabilidad al reducir gastos en un contexto de creciente competencia y desafíos económicos.

En el período 2018-2022, los gastos de personal registraron una tendencia decreciente desde el año 2018 hasta 2022. En 2018, los gastos alcanzaron su punto más alto, registrando 106,575 miles de soles, lo cual reflejó una estructura de costos de personal considerable o un mayor nivel de producción en ese año. A partir de ese punto, los gastos disminuyeron significativamente, con el valor más bajo registrado en 2022 (21,241 miles de soles), lo que indicó una reducción en el gasto destinado al personal involucrado en el costo de ventas. Esta reducción sugiere que Alicorp S.A.A. optimizó su estructura laboral, posiblemente mejorando la productividad de sus empleados o reduciendo los costos laborales. A medida que las ventas fluctuaron, esta disminución en los gastos de personal como parte de los costos de ventas indicó una gestión eficiente de los recursos humanos en relación con la producción.

Durante el período 2018-2022, los Servicios Prestados por Terceros como costo de ventas en Alicorp S.A.A. mostraron una clara tendencia a la baja. El punto más alto se registró en 2018, con 90,905 miles de soles, lo que indicó que la empresa incurrió en gastos significativos en la contratación de servicios externos para sus operaciones, posiblemente para atender un aumento en la demanda o para apoyar su expansión. En contraste, el punto más bajo se observará en 2022, con 18,423 miles de soles, lo que sugirió que Alicorp S.A.A. logró reducir sus costos en servicios externos, posiblemente como resultado de una



estrategia de optimización y eficiencia operativa. La baja constante en estos costos reflejó una mayor integración de servicios estos dentro de la propia empresa o una renegociación de contratos para obtener condiciones más favorables. Esta reducción en los servicios externos indicó que Alicorp S.A.A. logró controlar mejor sus costos variables en producción, adaptándose a las fluctuaciones en el nivel de ventas y mejorando su rentabilidad.

Durante el período 2018-2022, las Cargas Diversas de Gestión de Alicorp S.A.A. mostraron un comportamiento fluctuante. El punto más alto se registró en 2021, con 50,293 miles de soles, lo que indicó un aumento significativo en estos costos. Este incremento se debió principalmente a la necesidad de la empresa de adaptar sus operaciones a un entorno más complejo y competitivo. Factores como el fortalecimiento de su estructura organizativa, la implementación de nuevos sistemas de gestión y la digitalización de procesos contribuyeron a este aumento, reflejando un esfuerzo por mejorar la eficiencia operativa y mantener su liderazgo en el mercado. En contraste, el punto más bajo se observó en 2020, con 8,198 miles de soles, lo que sugirió que Alicorp S.A.A. había logrado contener estos costos en ese año. En cuanto a las Cargas Normales de Transporte, el monto más alto se presentó en 2020, con 9,559 miles de soles, lo que reflejó un aumento impulsado por diversos factores, como la alza en los precios de los combustibles y la inflación en los servicios logísticos, que afectaron tanto el transporte de materias primas como la distribución de productos terminados. A medida que avanzó el tiempo, los costos de transporte mostraron una tendencia a la baja, alcanzando 2,090 miles de soles en 2022, lo que indicó esfuerzos de optimización en la logística y la distribución.



Durante el período 2018-2022, los Servicios Prestados por Terceros como gastos de venta y distribución de Alicorp S.A.A. mostraron una clara tendencia a la baja. El punto más alto se registró en 2018, con 162,745 miles de soles, lo que indicó que la empresa incurrió en gastos significativos por la contratación de servicios externos para apoyar sus operaciones de venta y distribución. Este alto costo se debió a un enfoque agresivo en la expansión de su red de distribución y la necesidad de satisfacer un crecimiento en la demanda del mercado. En contraste, el punto más bajo se observará en 2022, con 37,488 miles de soles, lo que sugirió que Alicorp S.A.A. logró reducir sus costos en estos servicios, posiblemente como resultado de una mayor eficiencia operativa y una estrategia de optimización de costos. Esta disminución reflejó un enfoque más interno en la gestión de sus operaciones de venta y distribución, así como una renegociación de contratos con proveedores, permitiendo a la empresa controlar mejor sus gastos y mejorar su rentabilidad.

Durante el período 2018-2022, los Gastos de Personal en ventas y distribución de Alicorp S.A.A. mostraron variaciones significativas. El punto más alto se presentó en 2018, con 85,877 miles de soles, lo que reflejó un gasto considerable en fuerza laboral para apoyar las actividades de venta y distribución, probablemente debido a la necesidad de una estructura robusta de personal para responder al crecimiento del mercado en ese año. En contraste, el punto más bajo fue en 2022, con 20,807 miles de soles, lo cual evidenció una reducción sustancial en estos gastos. Esta disminución pudo haber sido resultado de una racionalización en la gestión de personal, optimización de recursos o automatización de procesos de ventas y distribución. La tendencia descendente sugirió que Alicorp S.A.A.



implementó medidas de eficiencia para reducir su dependencia en gastos de personal en estas áreas, logrando así una estructura operativa más ajustada.

Durante el periodo 2018 - 2022, las Cargas diversas de gestión dentro de los gastos de ventas y distribución alcanzaron su punto más alto en Alicorp S.A.A., con un valor de 39,068 miles de soles. Este incremento en los gastos de gestión reflejó la necesidad de la empresa de realizar inversiones adicionales en actividades de soporte y control para optimizar sus procesos de ventas y distribución en un mercado competitivo. Factores como la reorganización interna, la implementación de nuevas estrategias de gestión y la inversión en capacitación de personal para mejorar la eficiencia operativa pudieron haber contribuido a este aumento. En 2022, alcanzó su punto más bajo, registrando un valor de 4,827 miles de soles, este descenso pudo reflejar los efectos de una gestión más rigurosa de costos y de posibles medidas de ahorro en gastos indirectos, lo cual permitió a la empresa operar con menor necesidad de recursos externos, adaptándose a un entorno de mercado con restricciones financieras y altos niveles. de competencia.

Durante el periodo 2018 – 2022 los Gastos de personal de Alicorp S.A.A. alcanzaron su punto más alto con un registro de 127,408 miles de soles en el 2021, lo que reflejó una presión significativa en la estructura de costos de la empresa. Este aumento pudo atribuirse a varias razones, incluyendo la necesidad de reforzar el personal en un contexto de recuperación tras la pandemia, así como a la implementación de nuevas estrategias de crecimiento que requerirían mayores recursos humanos. En contraste, en 2022, estos gastos disminuyeron drásticamente a 33,761 miles de soles, el punto más bajo en el período analizado. Esta reducción sugiere que Alicorp S.A.A. llevó a cabo una optimización de su fuerza laboral, probablemente en respuesta a una estrategia de contención de



costos y una reestructuración organizativa que le permitió mejorar su eficiencia operativa y adaptarse a las condiciones cambiantes del mercado.

Durante el periodo 2018 - 2022, el gasto en Servicios prestados por terceros dentro de los gastos administrativos de Alicorp S.A.A. alcanzó su punto más alto en 2018, con 108,827 miles de soles, reflejando una fuerte dependencia de servicios externos para funciones administrativas y de soporte. Este nivel elevado de gasto pudo haber respondido a la necesidad de servicios especializados para respaldar la expansión y las operaciones complejas de la empresa en ese período. En contraste, para 2022, este gasto disminuyó considerablemente hasta llegar a su punto más bajo de 20,381 miles de soles. Esta reducción indicó una menor dependencia de servicios externos, debido a una estrategia de internalización de ciertos procesos y una optimización de los contratos de servicios, lo que permitió a la empresa reducir costos y mejorar su control sobre las funciones administrativas.

Durante el periodo 2018 - 2022, en el análisis de las Cargas diversas de gestión de Alicorp S.A.A., correspondientes a los gastos administrativos, se obtuvo un punto alto en 2018 con un valor de 34,105 miles de soles, lo que indicaba mayores gastos en ese periodo. Este nivel elevado pudo haber sido consecuencia de inversiones en reestructuración o de un incremento en los costos de personal administrativo para apoyar expansiones o adaptaciones organizativas. A partir de entonces, los gastos disminuirán progresivamente hasta alcanzar su punto más bajo en 2022, con 9,826 miles de soles, reflejando un esfuerzo sostenido de optimización y reducción de costos administrativos. Esta tendencia a la baja sugiere que Alicorp S.A.A. implementó estrategias de eficiencia en sus



operaciones, ajustando su estructura de costos para mejorar la rentabilidad y adaptarse a un entorno de mercado cambiante.

Durante el periodo 2018 - 2022, en la categoría de Otros Ingresos Operativos de los gastos administrativos de Alicorp S.A.A., el punto más alto se obtuvo en 2018, con un ingreso de 40,510 miles de soles, reflejando posiblemente una monetización significativa de activos o ingresos extraordinarios provenientes de operaciones no centrales de la empresa. En contraste, el punto más bajo ocurrió en 2022, con 9,196 miles de soles, indicando una disminución de estos ingresos adicionales, posiblemente debido a una reducción en las oportunidades de ingresos externos o una concentración en sus operaciones principales. En cuanto a los Otros Gastos Operativos, el punto más alto se presentó en 2018, con un gasto de 17,308 miles de soles, mientras que el más bajo fue en 2019, con 2,945 miles de soles, sugiriendo que, en los años posteriores, Alicorp S.A.A. pudo optimizar o reducir los gastos operativos adicionales. Esta reducción de gastos adicionales en años recientes podría indicar un enfoque en la eficiencia operativa y en la contención de costos.

Durante el periodo 2018 - 2022, en las Ganancias Operativas Gravables de Alicorp S.A.A., se obtuvo un punto máximo en 2018, cuando la empresa alcanzó 283,666 miles de soles, reflejando un período de alta rentabilidad operativa. Este nivel de ingresos operativos gravables sugiere que Alicorp S.A.A. estaba en una posición financiera sólida, probablemente impulsada por un entorno favorable de mercado o una estrategia de expansión efectiva. Sin embargo, los ingresos operativos gravables disminuyeron notablemente en los años siguientes, alcanzando un punto mínimo en 2022 con 4,047 miles de soles. Esta disminución sustancial podría haber sido consecuencia de factores como el incremento de los



costos operativos, la reducción en la demanda o cambios estratégicos que impactaron la rentabilidad. Estos resultados finales sugieren que la empresa se enfrentó a desafíos significativos para mantener su nivel de ganancias operativas gravables, posiblemente debido a factores externos como la pandemia o ajustes internos que afectarán su capacidad de generar utilidades a nivel operativo.

Durante el periodo 2018 - 2022, el recuperó de inversión de Alicorp S.A.A. mostró una tendencia alza, alcanzando su punto máximo en 2021 con 4,676 miles de soles. Este valor indica que en ese año la empresa logró un mayor retorno en inversiones realizadas previamente, lo cual reflejó una recuperación económica y una optimización en sus proyectos de inversión. Por otro lado, el punto más bajo se observó en 2018, con un recuperó de inversión de 1,883 miles de soles. Este menor nivel de retorno podría haber sido consecuencia de una fase inicial en proyectos de inversión o una menor eficiencia en la recuperación de activos en comparación con los años posteriores.

Durante el periodo 2018-2022, la compra de propiedades, planta y equipo experimentó su punto más alto en 2018, con una inversión de 113,655 miles de soles, lo que reflejó una fuerte expansión en activos físicos. Este nivel de gasto fue significativo, ya que denotaba un enfoque agresivo en la actualización y expansión de la infraestructura. En contraste, el punto más bajo se controlará en 2022, cuando las compras se redujeron distribuidas a 20,076 miles de soles, indicando una clara desaceleración en las inversiones en activos físicos y sugiriendo un cambio en la estrategia de la empresa hacia una mayor prudencia financiera. Por otro lado, en el caso de la compra de activos intangibles, no se registró inversión en 2018, pero en 2019 se realizó una inversión de 33,915 miles de soles, que aumentó a 60,109 miles de soles en 2020, alcanzando su punto más



alto. Sin embargo, la inversión en activos intangibles también disminuyó en 2021 a 52,897 miles de soles y cayó notablemente a 9,034 miles de soles en 2022, reflejando un comportamiento similar al de las inversiones en propiedades, planta y equipo.

Durante el periodo 2018 - 2022, los rubros de depreciación y amortización en Alicorp S.A.A. mostraron variaciones significativas. La depreciación de activos tangibles alcanzó su punto máximo en 2018 con 40,889 miles de soles, por una inversión previa en infraestructura o activos físicos, mientras que su valor más bajo se registró en 2022 con 8,523 miles de soles, lo que sugiere una menor adquisición de nuevos activos tangibles o un ciclo de renovación. El desmedro notarial de inventarios alcanzó su valor máximo en 2021 con 4,482 miles de soles, indicando una mayor pérdida de inventario, posiblemente por cambios en políticas de inventario o demanda; su valor mínimo fue en 2020 con 1,644 miles de soles, señalando menores pérdidas. La amortización de activos intangibles alcanzó el punto más alto en 2020 con 14,657 miles de soles, lo cual podría reflejar adquisiciones de activos intangibles importantes, como licencias o software, y no tuvo registros en 2018, sugiriendo una incorporación a partir de 2019. Finalmente, la depreciación por derecho de uso alcanzó su máximo en 2021 con 6,908 miles de soles, asociado a activos de arrendamiento, y comenzó a registrarse en 2019 con 3,362 miles de soles, probablemente en respuesta a la implementación de la NIIF 16 sobre arrendamientos.

Durante el período 2018-2022, los aportes de capital mostraron variaciones significativas. El punto más alto se alcanzó en 2019, con un aporte de 794,579 miles de soles, reflejando una ampliación de capital para financiar proyectos de expansión o fortalecer la estructura financiera de la empresa. En



contraste, el punto más bajo fue en 2020, con un aporte de capital nulo, lo que podría indicar un cambio en la estrategia de financiamiento o una decisión de no realizar aportes adicionales en un contexto marcado por la pandemia, que pudo haber limitado las actividades de inversión y expansión. En situaciones como ésta, es común que las empresas recurran a la emisión de bonos y acciones para financiarse, buscando alternativas que les permitan acceder a capital sin comprometer sus reservas internas.

Durante el período de 2018 - 2022, los préstamos de la empresa alcanzaron su punto más alto en 2018, con un monto de 2,464,390 miles de soles, lo que refleja una necesidad significativa de financiamiento en ese año. Sin embargo, a medida que la empresa realizó amortizaciones de deuda, se evidencia una tendencia a la baja en los préstamos, que alcanzaron su punto más bajo en 2022 con solo 33,696 miles de soles. Esto indica que, gracias a las amortizaciones continuas, la empresa pudo reducir su carga de deuda a lo largo del tiempo. Las amortizaciones de deuda fueron más elevadas en 2018, con 2,173,998 miles de soles, y se fueron reduciendo a 72,663 miles de soles en 2022, mostrando cómo estos pagos contribuyeron a disminuir la deuda total.

El flujo de caja financiero de Alicorp S.A.A. en el período evaluado muestra variaciones significativas, con cifras que oscilan desde valores negativos como -288,402 miles de soles hasta valores positivos de 185,329 miles de soles. Este flujo refleja exclusivamente las operaciones en Perú, sin considerar las subsidiarias de la empresa. La posición negativa, especialmente en los años en que el flujo financiero es más bajo, indica una estrategia enfocada en inversiones en empresas y activos de largo plazo, una apuesta que Alicorp S.A.A. realizó para fortalecer su capacidad operativa y su competitividad en el mercado. Durante estos



años, Alicorp S.A.A. destinó capital a adquisiciones importantes, como la compra de Intradevco en 2019, uno de los activos más relevantes en términos de expansión y consolidación en el mercado de consumo masivo. Este tipo de inversiones en activos significativos explica el impacto en su flujo de caja financiero, ya que estos desembolsos son esenciales para sostener y expandir la posición de Alicorp S.A.A. en el sector.

Tabla 11

Flujo de Caja Descontado Proyectado de la empresa Alicorp S.A.A. (Miles de S/. a precios constantes del 2021)

Cuenta	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingreso por ventas	932,974	1,372,985	1,922,179	2,691,050	3,767,470	5,274,458
Aceites	252,634	353,688	495,163	693,228	970,520	1,358,727
Detergentes y lejías	253,733	355,226	497,317	696,244	974,742	1,364,638
Fideos	67,738	94,833	132,766	185,873	260,222	364,311
Salsas	7,311	10,236	14,331	20,063	28,088	39,323
Galletas	4,340	6,076	8,506	11,909	16,673	23,342
Harinas	148,650	208,110	291,353	407,895	571,053	799,474
Aceites	139,459	195,242	273,339	382,675	535,745	750,043
Pastas	49,762	69,666	97,533	136,546	191,165	267,631
Jabones y suavizantes	43,091	60,327	84,458	118,242	165,538	231,754
Alimentos para peces	5,403	7,565	10,590	14,827	20,757	29,060
Cremas	4,151	5,811	8,135	11,389	15,945	22,323
Mejoradores y aditivos alimentarios	4,432	6,204	8,686	12,160	17,024	23,834
(=) Ingresos por ventas	932,974	1,372,985	1,922,179	2,691,050	3,767,470	5,274,458
(-) Otros Cobros de Efectivo Relativos a las Actividades de Operación	12,568	13,699	14,932	16,276	17,740	19,337
(-) Otros Cobros (Pagos) de Efectivo	-15,487	-16,726	-18,231	-19,872	-21,661	-23,610
(-) Otros Cobros (Pagos) de Efectivo Relativos a las Actividades de Inversión	379	413	450	490	534	583
(+) Venta de propiedades, planta y equipo	6,159	6713	7317	7975	8693	9476
(+) Venta de Activos Intangibles	1629	1776	1935	2110	2299	2506
(=) TOTAL INGRESOS	938,220	1,378,859	1,928,581	2,698,029	3,775,077	5,282,750
(-) Depreciación de activos tangibles	8,523	9,461	10,501	11,656	12,939	14,362

Cuenta	2022	2023	2024	2025	2026	2027
(-) Desmedro notarial de inventarios	3,551	3,942	4,375	4,856	5,391	5,984
(-) Amortización de activos intangibles	2,679	2,974	3,301	3,664	4,067	4,514
(-) Depreciación por derecho de uso	4,128	4,582	5,086	5,646	6,267	6,956
(-) Amortización de activos intangible y depreciación de activos tangibles	15,330	17,016	18,888	20,966	23,272	25,832
(-) Intereses pagados	-23,969	-16,778	-11,745	-8,221	-5,755	-4,028
(=) INGRESOS TOTALES NETOS	890,124	1,335,249	1,887,171	2,657,007	3,733,053	5,238,614
Costo de ventas	-815,955	-962,827	-1,136,136	-1,340,641	-1,581,956	-1,866,708
(-) Compras	-748,693	-883,458	-1,042,480	-1,230,127	-1,451,550	-1,712,829
(-) Gastos de personal	-21,241	-25,064	-29,576	-34,900	-41,182	-48,594
(-) Servicios prestados por terceros	-18,423	-21,739	-25,652	-30,269	-35,717	-42,147
(-) Cargas diversas de gestión	-25,508	-30,100	-35,518	-41,911	-49,455	-58,357
(-) Cargas normal de transporte	-2,090	-2,467	-2,911	-3,434	-4,053	-4,782
(=) GANANCIA BRUTA	74,168	372,421	751,034	1,316,366	2,151,096	3,371,906
Gastos operativos						
Gastos de Ventas y Distribución	-63,122	-74,484	-87,891	-103,711	-122,379	-144,408
(-) Servicios prestados por terceros	-37,488	-44,236	-52,198	-61,594	-72,681	-85,764
(-) Gastos de personal	-20,807	-24,553	-28,972	-34,187	-40,341	-47,602
(-) Cargas diversas de gestión	-4,827	-5,695	-6,721	-7,930	-9,358	-11,042
Gastos administrativos	-63,967	-75,481	-89,068	-105,100	-126,120	-151,344
(-) Gastos de personal	-33,761	-39,838	-47,009	-55,470	-65,455	-77,237
(-) Servicios prestados por terceros	-20,381	-24,049	-28,378	-33,486	-39,514	-46,626
(-) Cargas diversas de gestión	-9,826	-11,594	-13,681	-16,144	-19,050	-22,479

Cuenta	2022	2023	2024	2025	2026	2027
(-) Otros Ingresos Operativos	9,196	10,851	12,804	15,109	17,828	21,037
(-) Otros Gastos Operativos	- 5,301	- 6,255	- 7,381	- 8,709	- 10,277	- 12,127
(=) Total gastos operativos	- 123,194	- 145,369	- 171,536	- 202,412	- 238,846	- 281,838
(=) EBIT	- 49,026	227,052	579,499	1,113,954	1,912,250	3,090,068
(+) Ganancias operativas gravables	4,047	- 92,915	- 78,977.88	- 67,131.20	- 57,061.52	- 48,502.29
(-) Impuesto a la renta	- 14,708	68,116	173,850	334,186	573,675	927,020
(+) Recupero de inversion	4,623	5085	5594	6153	6769	7445
(+) Depreciación de activos tangibles	8,523	9,290	10,126	11,038	12,031	13,114
(+) Desmedro notarial de inventarios	3,551	3,871	4,219	4,599	5,013	5,464
(+) Amortización de activos intangibles	2,679	2,920	3,183	3,469	3,782	4,122
(+) Depreciación por derecho de uso	4,128	4,500	4,904	5,346	5,827	6,351
(+) Amortización de activos intangible y depreciación de activos tangibles	15,330	16,710	18,214	19,853	21,640	23,587
(=) FLUJO DE CAJA ECONOMICO	- 10,318	87,816	350,479	738,642	1,309,922	2,145,578
(+) Compra de propiedades, planta y equipo	- 20,076	- 23690	- 28428	- 34114	- 40936	- 49124
(+) Compra de Activos Intangibles	- 9,034	- 10,661	- 12,793	- 15,351	- 18,421	- 22,105.68
(+) Aporte de capital	3,893	4594	5512	6615	7938	9526
(-) Total inversiones	- 3,169	96,252	360,602	750,790	1,324,499	2,163,070
(+) Prestamo	33,696	30,327	27,294	24,565	22,108	247,870
(+) Amortizaciones de deuda	- 72,663	- 79,929.69	- 87,922.66	- 96,714.93	- 106,386.42	- 117,025.07
(=) FLUJO DE CAJA FINANCIERO	- 42,136	46,649	299,973	678,640	1,240,220	2,293,915
FLUJO DE CAJA DESCONTADO	S/ 2,523,668					

Nota: Elaboración propia siguiendo la metodología de Borrás, F. & Sabi, X. (2019), Marquéz (2017) y Fernández, P. (2008).



Según la Tabla 11, el método de Flujo de Caja Descontado estimó un valor financiero para la empresa de S/. 2.52 mil millones para el año 2022, a precios constantes del 2021. Se observará una tendencia creciente en los ingresos por ventas pudiendo llegar hasta S/. 5.27 mil millones al 2027. Este crecimiento parece estar impulsado principalmente por un aumento en las ventas, como aceites y productos para el hogar (detergentes, lejías).

Para el año 2027, se anticipa que Alicorp S.A.A. podría presentar un aumento en los Otros Cobros de Efectivo Relativos a las Actividades de Operación (19,337 miles de soles) si sigue diversificando sus ingresos y expandiendo su presencia en nuevos mercados. Sin embargo, los Otros Cobros (Pagos) de Efectivo podrían mantenerse negativos (23,610 miles de soles) debido a posibles salidas de efectivo vinculadas a adquisiciones, expansión de capacidad productiva o pagos de deuda, reflejando una estrategia de crecimiento a largo plazo. Finalmente, los Otros Cobros (Pagos) de Efectivo Relativos a las Actividades de Inversión (583 miles de soles) también podrían incrementarse, ya que Alicorp S.A.A. podría destinar recursos a inversiones estratégicas en tecnología, sostenibilidad e infraestructura.

Por otro lado, se proyecta que las ventas de propiedades, planta y equipo alcancen los 9,476 miles de soles, mientras que la venta de activos intangibles podría llegar a los 2,506 miles de soles. Estos valores reflejarían una estrategia en la que Alicorp S.A.A. decide desprenderse de ciertos activos físicos y recursos intangibles, posiblemente para optimizar su estructura de activos y generar liquidez que podría reinvertirse en áreas estratégicas o en proyectos de mayor retorno.



Así también, Alicorp S.A.A. podría experimentar un aumento en las compras (1,712,829 miles de soles), parte del costo de ventas, debido a varios factores, como el incremento en los precios de materias primas, la expansión de su capacidad de producción o una estrategia de abastecimiento más agresivo. Además, los gastos de personal (48,594 miles de soles), que también forman parte del costo de ventas, podrían incrementarse por nuevas contrataciones, ajustes salariales o inversiones en capacitación. Los servicios prestados por terceros (42,147 miles de soles) podrían reflejar la externalización de ciertas funciones o el aumento de tarifas de los proveedores, contribuyendo igualmente a este costo. Por otro lado, las cargas diversas de gestión (58,357 miles de soles) pueden estar relacionadas con costos operativos más elevados, resultantes de la complejidad de las operaciones y la implementación de nuevas tecnologías. Finalmente, las cargas normales de transporte (4,782 miles de soles) podrían aumentar debido a la escalada de los costos de combustible o la expansión de la red de distribución, todos ellos componentes que impactan en el costo de ventas.

Así mismo, Alicorp S.A.A. podría experimentar aumentos en los gastos de venta y distribución, específicamente en servicios prestados por terceros (85,764 miles de soles), gastos de personal (47,602 miles de soles) y cargas diversas de gestión (11,042 miles de soles). El incremento en los servicios prestados por terceros podría deberse a la externalización de funciones logísticas y de distribución para optimizar la eficiencia operativa, así como al aumento en tarifas de transporte debido a la inflación y la mayor demanda. Los gastos de personal podrían crecer por la contratación de más empleados para atender la expansión de las operaciones, ajustes salariales para retener talento y la inversión en capacitación. Finalmente, las cargas diversas de gestión podrían reflejar el



aumento de la complejidad en la supervisión de ventas y distribución, así como las inversiones en tecnologías de gestión y sistemas de información.

De la misma manera, Alicorp S.A.A. podría enfrentar aumentos en los gastos de distribución, evidenciados en los gastos de personal (77,237 miles de soles), servicios prestados por terceros (46,626 miles de soles) y cargas diversas de gestión (22,479 miles de soles). El incremento en los gastos de personal podría deberse a la necesidad de contratar más empleados para manejar el crecimiento en las operaciones de distribución y mejorar la atención al cliente, así como a ajustes salariales para retener talento en un entorno competitivo. Por otro lado, el aumento en los servicios prestados por terceros podría reflejar la decisión de externalizar ciertos servicios logísticos y de distribución para optimizar la eficiencia operativa, lo que conlleva mayores gastos debido a tarifas en aumento, impulsadas por la inflación y la demanda del mercado. Además, las cargas diversas de gestión podrían incrementarse debido a la mayor complejidad en la supervisión de la distribución y la expansión en nuevos mercados, así como a los costos asociados con la implementación de tecnologías de gestión.

Además, se anticipa que las ganancias operativas grabables de Alicorp S.A.A. experimentarán una notable recuperación y crecimiento, impulsadas por estrategias de optimización de costos y diversificación del portafolio de productos. Se espera que la empresa aproveche la creciente demanda de productos alimenticios y de limpieza, mejorando su eficiencia operativa mediante inversiones en tecnología y procesos. Además, al consolidar su presencia en el mercado y mantener relaciones sólidas con sus clientes, Alicorp podría superar las proyecciones de ganancias, demostrando así su resiliencia y capacidad para adaptarse a las condiciones cambiantes del entorno económico.



Igualmente, la recuperación de inversiones en 2027, con un monto proyectado de 7,445 miles de soles, podría realizarse gracias a diversas estrategias y mejoras implementadas por Alicorp. La empresa podría haber modernizado su infraestructura y optimizado sus procesos productivos, lo que resultaría en una mayor eficiencia y reducción de costos a largo plazo. Además, la expansión en nuevos mercados y la diversificación de su portafolio de productos generarían nuevas fuentes de ingresos y aumentarían la demanda. La fidelización de clientes y el fortalecimiento de relaciones comerciales también contribuirían a esta recuperación, al mejorar el rendimiento financiero.

De la misma manera Alicorp S.A.A. podría enfrentar desafíos relacionados con la depreciación de activos tangibles, estimada en 13,114 miles de soles, lo que indicaría la necesidad de realizar nuevas inversiones para mantener su capacidad operativa y competitividad. Además, el desmedro notarial de inventarios, proyectado en 5,464 miles de soles, señalaría pérdidas por deterioro u obsolescencia de productos, afectando el capital de trabajo y la rentabilidad. La amortización de activos intangibles, estimada en 4,122 miles de soles, reflejaría el costo continuo de inversiones en marcas y tecnologías, impactando los resultados financieros. Por último, la depreciación por derecho de uso de 6,351 miles de soles representaría costos relacionados con arrendamientos que necesitarían ser gestionados eficientemente.

Así también, Alicorp S.A.A. podría experimentar un incremento en la compra de propiedades, planta y equipo (49,124 miles de soles) y en la compra de activos intangibles (22,105.68 miles de soles) debido a varias razones estratégicas y operativas. El aumento en la adquisición de propiedades, planta y equipo podría ser resultado de la expansión de las capacidades de producción y la modernización



de sus instalaciones para satisfacer la creciente demanda de sus productos, invirtiendo en nuevas fábricas, maquinaria más eficiente y tecnología avanzada que optimiza sus procesos productivos. Por otro lado, el incremento en la compra de activos intangibles podría estar relacionado con inversiones en desarrollo de software, patentes, marcas o derechos de propiedad intelectual, esenciales para fortalecer su competitividad en el mercado y mejorar su capacidad de innovación. Estas adquisiciones pueden facilitar la entrada en otros países, mejorar la experiencia del cliente y potenciar las estrategias de marketing, lo que es crucial para mantener una ventaja competitiva en un entorno empresarial en constante evolución.

Del mismo modo para el año 2027, Alicorp S.A.A. tiene proyectado un resultado del préstamo inicial de 247,870 miles de soles, el cual ha sido crucial para financiar sus operaciones y proyectos de expansión. A medida que la empresa avanza, se espera que las amortizaciones de deuda aumenten significativamente, con un monto de 117,025.07 miles de soles que se seguirán destinando anualmente para reducir esta carga financiera. Este enfoque estratégico permitirá a Alicorp S.A.A. gestionar eficientemente su flujo de caja, asegurando que una parte sustancial de sus ingresos se reinvierta en el pago de la deuda. Con un plan de amortización efectivo y el aumento en la generación de ingresos operativos, Alicorp podría alcanzar un estado donde, para 2027, la deuda se reduzca a cero, lo que no solo fortalecería su posición financiera, sino que también liberaría recursos para futuras inversiones, impulsando su crecimiento y sostenibilidad a largo plazo.

Por último, es importante destacar que, mientras la empresa continúa en un proceso de crecimiento y expansión para consolidar su presencia en nuevos



mercados, seguirá invirtiendo en la compra de empresas con líneas de negocio atractivas, ya sea mediante deuda de terceros, aportes de capital. o la emisión de bonos y acciones. Se observa que los flujos de efectivo son positivos y están en constante crecimiento hasta 2027, lo que indica que las inversiones realizadas entre 2018 y 2022 están generando resultados y contribuyendo a los ingresos. Aunque la empresa sigue realizando nuevas inversiones, los ingresos están creciendo a un ritmo mayor, lo que refleja que las adquisiciones anteriores han sido fundamentales para su éxito. Las inversiones recientes, en cambio, se centran más en cubrir los gastos necesarios para mantener la operatividad de estas adquisiciones, asegurando así un desarrollo sostenible en el futuro.

A continuación, la Tabla 12 presentó los indicadores financieros de las principales empresas comparables a Alicorp S.A.A. a nivel de América Latina. Esta tabla proporcionó una visión detallada del valor de mercado de los competidores de Alicorp S.A.A., permitiendo una comparación directa con otras compañías del sector. La información incluida facilitó la evaluación de cómo Alicorp S.A.A. se posiciona en relación con sus competidores en términos de valoración de mercado.

Tabla 12

Resultados de los Indicadores financieros de las principales empresas comparables a Alicorp S.A.A. a nivel de América Latina

Compañía	EV Millones de soles	EBITDA Millones de soles	EV/EBITDA 2022E
Grupo bimbo	25,877	2,898	8.93X
Gruma	6,815	876	7.78X
M, Dias Branco	2,720	290	9.38X
Grupo Herdez	1,719	269	6.38X
PROMEDIO			8.11X
EBITDA para Alicorp S.A.A.			287
Valor de la empresa Alicorp S.A.A. a valor de mercado			S/. 2,533

Nota: Elaboración propia, adaptado de la metodología de Fernández (2008, p. 11).

El Grupo Bimbo sobresalió entre las empresas comparables a Alicorp S.A.A. al registrar el mayor EV¹¹ y EBITDA, con S/. 25.87 mil millones y S/. 2.89 mil millones respectivamente, lo que resultó en un ratio EV/EBITDA superior de todas las empresas comparables. Este desempeño se debió a su posición como una de las principales compañías de panificación a nivel mundial, con operaciones en más de 30 países y fuerte presencia en América del Norte, América Latina, Europa y Asia. Su amplio portafolio de marcas globales y su diversa gama de productos le han permitido capturar una mayor cuota de mercado en distintos segmentos de la industria alimentaria. Asimismo, su acceso a financiamiento a tasas competitivas le ha facilitado realizar inversiones estratégicas que impulsan su expansión continua.

Gruma se posicionó en el segundo lugar entre las empresas comparables a Alicorp S.A.A., con un EV de S/. 6.81 mil millones y un EBITDA de S/. 876

¹¹ EV: Es una métrica financiera que representa el valor total de una empresa, incluyendo tanto su capital propio (patrimonio) como su deuda neta. Es utilizado para evaluar el valor total de una empresa en operaciones de adquisición, valoración y comparaciones entre empresas, ya que ofrece una visión más completa que la capitalización de mercado por sí sola.



millones. Este rendimiento se atribuye a su liderazgo mundial en la producción de harina de maíz y tortillas, con operaciones en más de 100 países. La diversificación internacional de Gruma le ha permitido acceder a mercados con mayor estabilidad económica y mayores niveles de consumo, lo que ha impulsado significativamente su EV. Además, su fuerte presencia en mercados desarrollados, como Estados Unidos y Europa, ha reforzado su posición en el mercado global.

Por su parte, M. Dias Branco, líder en la industria alimentaria de Brasil, alcanzó la tercera posición entre las empresas comparables a Alicorp S.A.A., con un valor empresarial (EV) de S/. 2.72 mil millones y un EBITDA de S/. 290 millones. La empresa destacó por su dominio en el mercado brasileño, uno de los más grandes y dinámicos de América Latina, con una fuerte presencia en la producción de galletas, pastas y otros productos de consumo masivo. Su competitiva residió en su integración vertical, que le permitió gestionar de manera eficiente toda su cadena de suministro, desde la producción de materias primas hasta la distribución. Esta eficiente gestión, junto con su capacidad para innovar y adaptar sus productos a las preferencias del mercado local, le permitió mantener márgenes de ganancia saludable y un crecimiento sostenido en sus ventas.

Finalmente, Grupo Herdez se ubicó en la última posición entre las empresas comparables, con un valor empresarial (EV) de S/. 1.72 mil millones y un EBITDA de S/. 269 millones. Aunque es una de las principales compañías de alimentos en México, su crecimiento ha sido más conservador y su alcance geográfico más limitado en comparación con sus competidores.

El crecimiento moderado de Grupo Herdez ha restringido su capacidad para generar niveles de EBITDA más altos. Además, la competencia intensa en el



mercado mexicano, la dependencia de ciertos productos específicos y su estructura financiera, menos diversificada, han influido en su menor valor empresarial. A pesar de estos desafíos, Grupo Herdez mantiene una posición sólida en el mercado mexicano, destacándose por su liderazgo en la producción de alimentos tradicionales y su capacidad para adaptarse a las preferencias locales. Sin embargo, para aumentar su EV y EBITDA, la empresa podría considerar estrategias de expansión geográfica y diversificación de productos.

Continuando con el análisis de comparables, se evaluó el valor de mercado de Alicorp S.A.A. y de sus empresas comparables utilizando el ratio EV/EBITDA, que mostró un múltiplo promedio de 8.11x. Este indicador permitió una comparación directa con otras compañías del sector, como Grupo Bimbo, Gruma, M. Dias Branco y Herdez. El múltiplo de 8.11x sugirió que el mercado está valorando a Alicorp S.A.A. de manera consistente con sus competidores en la industria alimentaria de América Latina.

En términos absolutos, el ratio EV/EBITDA resultó en una valoración de S/. 2.53 mil millones a valor de mercado al 2022. Este valor indicó que el mercado estaba dispuesto a pagar una prima por cada dos unidades de beneficio operativo antes de ciertos gastos y costos no operativos. Sin embargo, se identificó una discrepancia entre esta valoración y la obtenida mediante el Flujo de Caja Descontado, lo cual sugirió que el valor de financiero de Alicorp S.A.A. pudo estar por debajo en relación con su valor de mercado.



4.1.2. Sensibilidad del Valor en Riesgo (VaR) de la empresa Alicorp S.A.A. con respecto a la volatilidad de la tasa de interés activa y el tipo de cambio

Para calcular el Valor en Riesgo (VaR) sobre el valor financiero de la empresa, se aplicó la simulación de Montecarlo con 10,000 iteraciones.

Este método se utilizó para estimar el grado de sensibilidad del Valor en Riesgo (VaR) del valor financiero de la empresa Alicorp S.A.A., tomando en cuenta tanto la volatilidad de la tasa de interés activa como la del tipo de cambio. Los resultados obtenidos de esta evaluación se presentaron en la Tabla 13, cabe destacar que los detalles adicionales de la simulación, incluidos los supuestos, parámetros y procedimientos aplicados, se encuentran detallados en los Anexos 6, 7 y 8 los cuales brindan un análisis más exhaustivo del proceso y sus resultados.

Tabla 13

Simulación de Montecarlo de la tasa de interés activa y del tipo de cambio sobre el valor de la empresa Alicorp S.A.A.

Fuente de pérdida del valor				
Valor financiero de la empresa por FCD		2,523,668,001		
		Nivel de confianza		
		(%)		
		99%	95%	90%
Valor en Riesgo		-0.247581	-0.144205	-0.097265
Pérdida de valor por la volatilidad de la tasa de interés activa	VaR de la empresa	378,479,847	279,708,049	189,292,856
	VaR de la empresa por 1 millón de soles constantes	149,972	110,834	75,007
	% de pérdida de VaR de la empresa por cada millón de soles constantes	15%	11%	8%
Pérdida de valor por la volatilidad del tipo de cambio	VaR de la empresa	524,812,247	363,927,563.02	245,467,067
	VaR de la empresa por 1 millón de soles	207,956	144,206	97,266
	% de pérdida de VaR de la empresa por cada millón de soles constantes	21%	14%	10%

Nota: Elaboración propia.

El Valor en Riesgo (VaR) para Alicorp S.A.A., considerando la volatilidad de la tasa de interés activa, reveló el potencial de pérdidas significativas bajo 3 niveles de confianza. Con un nivel de confianza del 99%, se estimó que la empresa



podría enfrentar una pérdida de hasta S/. 149 miles de soles, equivalente al 15% de su valor financiero por cada millón de soles. A un nivel de confianza del 95%, la pérdida estimada podría ascender a S/. 110 miles de soles, representando el 11% de su valor financiero por cada millón de soles. Finalmente, con un nivel de confianza del 90%, la pérdida mínima proyectada sería de S/. 75 miles de soles, correspondiente al 8% del valor financiero de la empresa por cada millón de soles.

El impacto del VaR derivado de la volatilidad de la tasa de interés activa se manifestará de manera directa en el costo de deuda de la empresa. Un mayor VaR indica un mayor riesgo financiero, lo que sugiere que la empresa está más expuesta a fluctuaciones en las tasas de interés. Ante este mayor riesgo, los prestamistas probablemente exijan tasas de interés más elevadas para compensar el posible aumento en la incertidumbre y el riesgo de impago. Este escenario podría limitar la capacidad de Alicorp S.A.A. para acceder a financiamiento en condiciones favorables, encareciendo significativamente su costo de deuda.

El incremento en el costo de deuda impactaría no solo en la rentabilidad de la empresa, reduciendo sus márgenes, sino también en su capacidad para gestionar eficazmente sus recursos financieros a largo plazo. Esto podría afectar sus planes de expansión y su capacidad de inversión en proyectos estratégicos, ya que parte de los fondos se destinarían a cubrir el servicio de deuda más costoso.

El Valor en Riesgo (VaR) para Alicorp S.A.A., considerando la volatilidad del tipo de cambio, reveló el potencial de pérdidas significativas bajo 3 niveles de confianza. Con un nivel de confianza del 99%, se estimó que la empresa podría enfrentar una pérdida de hasta S/. 207 miles de soles, equivalente al 21% de su valor financiero por cada millón de soles. A un nivel de confianza del 95%, la



pérdida estimada podría ascender a S/. 144 miles de soles, representando el 14% de su valor financiero por cada millón de soles. Finalmente, con un nivel de confianza del 90%, la pérdida mínima proyectada sería de S/. 97 miles de soles, correspondiente al 10% del valor financiero de la empresa por cada millón de soles.

El impacto de la volatilidad del tipo de cambio no solo afectará el costo de deuda de la empresa, sino también su capacidad para adquirir materias primas del exterior. Alicorp S.A.A., al depender de insumos importados para sus operaciones, verá incrementados sus costos si el tipo de cambio se vuelve desfavorable, ya que la depreciación de la moneda local frente a monedas extranjeras como el dólar o el euro elevará el costo de dichas importaciones. Esto podría impactar negativamente en los márgenes de la empresa y forzar ajustes en su estructura de costos o precios de venta.

Además, un mayor VaR vinculado a la volatilidad cambiaria reflejará un mayor riesgo para los prestamistas locales, lo que podría llevarlos a exigir tasas de interés más elevadas para compensar dicho riesgo, incrementando el costo de deuda para la empresa en moneda local. Esta situación afectaría la rentabilidad de Alicorp S.A.A. y su capacidad para acceder a financiamiento en condiciones favorables, limitando sus opciones para la expansión o para la inversión en nuevos proyectos estratégicos.

Sin embargo, cuando el financiamiento sea en moneda extranjera, como dólares, la volatilidad del tipo de cambio no afectaría directamente la tasa de interés aplicada por los prestamistas, ya que esta se basaría en las condiciones del mercado internacional. No obstante, el riesgo cambiario sigue siendo un factor



clave. Si el sol se deprecia frente a la moneda extranjera en la que Alicorp S.A.A. haya tomado deuda, el costo total de la deuda en soles aumentaría significativamente, encareciendo los pagos de capital e intereses. Esto podría presionar los márgenes operativos de la empresa y complicar la gestión de su deuda.

4.2. DISCUSIÓN

En nuestro estudio nos enfocamos en determinar el valor financiero de la empresa Alicorp S.A.A. utilizando el método de FCD para conocer el valor financiero de la empresa, el cual ascendía a S/. 2.52 mil millones a precios constantes del 2021. Los resultados de nuestro estudio revelaron hallazgos significativos en comparación con el estudio de Arévalo (2020) que realizó un análisis comparativo de los métodos de valorización de acciones por valor en libros y FCD en la misma empresa. Encontrando como resultado que el método de valorización más adecuado para cuantificar el valor de Alicorp S.A.A. es el FCD, además que el valor financiero de la empresa para esa investigación ascendía a S/. 14.77 mil millones a precios corrientes. Señala que la valorización de empresas se ha convertido en una herramienta valiosa para la gestión de negocios y riesgos, ya que requiere un análisis y verificación exhaustivos de la información disponible sobre la empresa.

Tanto nuestra investigación como la de Arévalo destacaron la importancia de valorizar las empresas mediante el método de FCD. Este método permitió conocer el estado actual de las empresas y presentar resultados claros a los inversionistas, facilitando la toma de decisiones sobre fusiones, adquisiciones y la gestión de riesgos que puedan afectar a las empresas.



Posteriormente, en nuestro estudio, nos enfocamos en determinar el valor de la empresa a precios de mercado para evaluar si estaba sobrevalorada o infravalorada. Para ello, empleamos el ratio EV/EBITDA. Aunque, al revisar la literatura previa, sabíamos que este indicador resulta útil para hacer comparaciones de empresas en función a sus comparables y dar una idea general cómo va la empresa Alicorp S.A.A. Como resultado, se obtuvo un valor de mercado de S/. 2.53 mil millones a precios de mercado, lo que sugirió que la empresa estaba por encima en comparación con su valor financiero, el cual ascendía a S/. 2.52 mil millones a precios constantes del 2021. Los resultados de nuestro estudio revelaron hallazgos significativos en comparación con el estudio de Álvarez-Sala (2022) que realizó un análisis sobre las discrepancias entre EV/EBITDA y P/E en la valoración relativa de empresas. Encontrando como resultado que los múltiplos de valoración desempeñan un papel crucial en la determinación del valor relativo de una empresa y que, en muchas ocasiones, el EV/EBITDA ofrece información contradictoria en la valoración de las empresas. Sin embargo, se evidenció que las empresas con un fuerte crecimiento y niveles de rentabilidad elevados tienden a mostrar una congruencia entre sus múltiplos de valoración.

Tanto nuestra investigación como la de Álvarez-Sala destacan la importancia de analizar correctamente y no dejarse llevar únicamente por el valor de mercado. Subrayamos que el ratio EV/EBITDA no es el más idóneo para valorizar empresas de manera precisa. Sin embargo, en nuestra investigación, nos sirvió para comparar con la otra valoración que es de FCD y evaluar las opciones de crecimiento futuro de la empresa, así como su atractivo para los inversionistas.

Por otro lado, al comparar nuestra investigación con la de Cervantes et al. (2015) en su tesis “Alicorp S.A.A. y Subsidiarias”, se destacó la importancia de utilizar el método de FDC para determinar el valor financiero de la empresa. Además, ellos comentaron



sobre el riesgo de tipo de interés activa, describiendo que la empresa estaba expuesta a este riesgo debido a su agresivo plan de expansión tanto a nivel local como internacional. Este plan se apoyaba en una política de financiamientos estructurados bajo ciertas variables económicas para alcanzar sus objetivos corporativos.

Alicorp S.A.A., aunque necesitaba ajustes financieros debido a su alto apalancamiento, mitigó este riesgo gestionando su financiamiento principalmente a tasa de interés fija mediante el uso de swaps de tasa de interés. La tesis subrayó la importancia de cuantificar y gestionar este riesgo para evitar que se convierta en un gran problema para la empresa. Sin embargo, no pudo cuantificar el impacto del riesgo de tipo de interés activa sobre la valorización financiera de la empresa. En nuestro análisis, se calculó para nivel de confianza del 99%, estableciendo que la pérdida máxima estimada del Valor en Riesgo (VaR) debido a la volatilidad de la tasa de interés activa podría alcanzar hasta un 15% de su valor financiero por cada millón de soles. Asimismo, también se estimó que el VaR asociado a la volatilidad del tipo de cambio podría ascender igualmente hasta un 21% de su valor financiero por cada millón de soles.

En la tesis “Valorización de las Empresas: Alicorp SAA y Subsidiarias y Grupo Nutresa (Colombia)”, Yarlequé et al. (2023) presentaron hallazgos que, al ser comparados con los resultados de nuestra investigación, revelan tanto coincidencias como divergencias significativas. Ambas investigaciones concluyen que Alicorp S.A.A. es una empresa sólida con un considerable potencial de crecimiento, operando en un mercado en desarrollo.

No obstante, Yarlequé et al. destacaron que, para el año 2022, Alicorp S.A.A. tenía un valor financiero de S/. 9.69 mil millones, aunque este valor era inferior al de Grupo Nutresa, que ascendía a S/. 39.62 mil millones a precios corrientes. En contraste,



nuestra investigación determinó que el valor financiero de Alicorp S.A.A. era de S/. 2.52 mil millones a precios constantes de 2021. Esta discrepancia subraya la importancia de considerar las diferencias en las metodologías de valoración y las variables económicas utilizadas en cada estudio.

Nuestra investigación coincidió en que Alicorp S.A.A. tenía un fuerte potencial de crecimiento, pero añadió que las limitaciones regionales podrían influir negativamente en su capacidad para competir con industrias ubicadas en mercados más desarrollados. Por lo tanto, aunque ambas investigaciones resaltarán la solidez y el crecimiento potencial de Alicorp S.A.A., la comparación con Grupo Nutresa sugería que las ventajas competitivas de esta última, derivadas de su ubicación en una región más desarrollada, representaban un desafío significativo para Alicorp S.A.A. en un mercado globalizado.

Al contrastar nuestro estudio con la tesis de Castañares (2023) se observó que este autor analizó el riesgo de mercado de manera integral sobre los activos financieros, considerando factores como el tipo de cambio, las tasas de interés, entre otros. Cabe destacar que Castañares obtuvo como resultado de la simulación de Montecarlo un VaR de 11.84% por cada millón de soles bajo las mismas condiciones de confianza, lo que implica una probabilidad del 95%. En nuestro análisis, se calculó el VaR (Valor en Riesgo) para un nivel de confianza del 95%, encontrando que la pérdida máxima estimada debido a la volatilidad del tipo de cambio podría alcanzar hasta un 14% de su valor financiero por cada millón de soles. Por otro lado, debido a la volatilidad de la tasa de interés activa, esta pérdida máxima podría ser del 11% de su valor financiero por cada millón de soles. Estos resultados permitieron evaluar la importancia de estimar el impacto específico de cada riesgo de mercado sobre el valor financiero de la empresa o activo financiero.



Es importante mencionar que no coincidimos con la conclusión de que el enfoque paramétrico es la mejor forma de estimar el VaR para la empresa o un activo financiero. En investigaciones adicionales, se ha encontrado que uno de los métodos más efectivos para estimar el VaR era la simulación de Montecarlo, debido a su capacidad para capturar la complejidad y la volatilidad de los factores de riesgo de manera más precisa.



V. CONCLUSIONES

- Del análisis se concluye que la empresa a valor de mercado está por encima en comparación con su valor financiero. Esto se evidenció al comparar ambos valores. Primero, el valor financiero de la empresa Alicorp S.A.A. mediante el método de Flujo de Caja Descontado (FCD) al 2022, resultó S/ 2.52 mil millones a precios constantes del 2021. Luego, el valor de la empresa por el ratio EV/EBITDA al 2022, resultó S/ 2.53 mil millones a valor de mercado. Al comparar estos valores, observamos que el valor obtenido mediante el método de Flujo de Caja Descontado (FCD) es inferior al valor de mercado de la empresa.
- Se determinó que, con un nivel de confianza del 95%, el Valor en Riesgo (VaR) para Alicorp S.A.A. reveló que, si el riesgo asociado a la volatilidad de las tasas de interés activas se materializa, podría generar una pérdida de hasta S/. 110 miles de soles, equivalente al 11% del valor financiero de la empresa por cada millón de soles. Este escenario subraya la vulnerabilidad de la empresa ante fluctuaciones significativas en las tasas de interés. Una exposición prolongada a este tipo de riesgos no solo afectaría la rentabilidad de Alicorp S.A.A., sino que también incrementaría la presión sobre su flujo de caja, comprometiendo la liquidez necesaria para cumplir con sus obligaciones financieras en el corto y mediano plazo.
- Finalmente, con un nivel de confianza del 95%, se determinó que el Valor en Riesgo (VaR) para Alicorp S.A.A. revelará que, si se materializa el riesgo de volatilidad del tipo de cambio la empresa podría enfrentar una pérdida de hasta S/. 144 miles de soles, equivalente al 14% del valor financiero de la empresa por cada millón de soles. La volatilidad cambiaria afectará significativamente las obligaciones financieras en moneda extranjera de Alicorp. Una depreciación del sol encarecerá los pagos de



capital e intereses de la deuda en divisas, incrementando el costo total de su deuda en moneda local. Además, los costos de la empresa también aumentarán debido al encarecimiento de los insumos importados, lo que ejercerá una presión adicional sobre sus márgenes operativos. Este incremento en los costos financieros y operativos complicará la capacidad de Alicorp S.A.A. para cumplir con sus obligaciones financieras, afectando su flujo de caja y poniendo en riesgo su estabilidad económica en el corto y mediano plazo.



VI. RECOMENDACIONES

- Basándonos en el análisis de valoración realizado, hemos observado que la empresa Alicorp S.A.A. está por encima en comparación con su valor de mercado. Por ello recomiendo valorar y considerar esta información, ya que se pretende presentarla a futuros inversores. La comprensión de estas diferencias es crucial para tomar decisiones informadas y estratégicas en el proceso de inversión. Se recomienda que los peruanos comprendan mejor los beneficios y riesgos asociados con la renta variable, como el comportamiento del valor de sus inversiones y el análisis de riesgos específicos. Esto aumentará la demanda por estos instrumentos, contribuyendo al desarrollo del mercado y a una valorización más precisa de empresas como Alicorp S.A.A. Es fundamental que los inversionistas no solo consulten la información del mercado, sino que también comprendan cómo se mueve el valor de sus inversiones y los riesgos asociados. Esto les permitirá tomar decisiones más informadas y evitar el rechazo hacia el mercado de valores por falta de comprensión.
- Posteriormente, al examinar detalladamente el riesgo de la empresa Alicorp S.A.A. frente a la volatilidad de la tasa de interés activa en el período 2018-2022, se recomienda que los inversionistas evalúen si la empresa en Perú cuenta con estrategias de gestión de riesgos sólidas y proactivas para mitigar este riesgo y proteger sus inversiones a largo plazo. Dichas estrategias podrían incluir la adopción de instrumentos financieros de cobertura para minimizar la exposición a fluctuaciones adversas en las tasas de interés.
- Finalmente, al evaluar el riesgo de la empresa Alicorp S.A.A. frente a la volatilidad del tipo de cambio durante el período 2018-2022, se recomienda que los inversionistas verifiquen si la empresa desarrolla e implementa estrategias de



gestión de riesgos específicas para mitigar los efectos adversos de esta volatilidad en su valor financiero. Dichas estrategias podrían incluir el uso de instrumentos de cobertura más robustos y la diversificación geográfica de sus operaciones para reducir la exposición a fluctuaciones abruptas en los tipos de cambio.



VII. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Adler, M., & Dumas, B. (2014). Exposure to Currency Risk: Definition and Measurement. *Financial Management*, 13(2), 41–50.
- Alanís Aguilar, I. (2015). Análisis crítico de los métodos de valoración de empresas y su aplicación práctica. *Mexicana*, 1, 1038–1056.
<http://eprints.uanl.mx/17225/1/55.pdf>
- Albornoz Arias, N. C. (2014). *Rentabilidad, Riesgo y Eficiencia de los Mercados Bursátiles Estadounidense, Español, Mexicano y Venezolano* [Tesis doctoral, Universidad de Cordoba].
<https://helvia.uco.es/xmlui/bitstream/handle/10396/13792/2016000001094.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Alicorp. (2018). *Memoria Anual*. 1–60.
- Alicorp. (2019). *Memoria Anual*. 1–133.
- Alicorp. (2020). *Memoria Anual*. 1–62.
- Alicorp. (2021). *Memoria Anual*. 1–66.
- Alonso C, C. J., & Berggrun P, L. (2015). *Introducción al análisis de riesgo financiero* (Ecoe Edici).
- Álvarez García, R. D., Gacría Monsalve, K. I., & Borraez Álvarez, A. F. (2006). Las Razones Para Valorar Una Empresa Y Los Métodos Empleados. *Finanzas Corporativas*, 18, 59–83. <https://www.redalyc.org/pdf/1650/165013669003.pdf>
- Alvarez Lujan, D. A. (2021). Análisis del método de valorización por múltiplos en un contexto peruano [Licenciatura, Pontificia Universidad Católica del Perú]. In *Repositorio Institucional PUCP*.
https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/20282/ALVAREZ_LUJAN_DANIELL_ALBERTO.pdf
- Álvarez-franco, S. I., Restrepo-tobón, D. A., & Velásquez-giraldo, M. (2017a). Medición del valor en riesgo de portafolios de renta fija usando modelos



- multifactoriales dinámicos de tasas de interés. *Estudios Gerenciales*, 33(142), 52–63. <http://dx.doi.org/10.1016/j.estger.2017.02.003>
- Álvarez-Franco, S. I., Restrepo-Tobón, D. A., & Velásquez-Giraldo, M. (2017b). Modelos Multifactoriales Dinámicos De Tasas De Interés. *Estudios Gerenciales*, 33(142), 52–63. <http://dx.doi.org/10.1016/j.estger.2017.02.003>
- Álvarez-Sala Díaz-Caneja, S. (2022). *DISCREPANCIAS ENTRE EV / EBITDA Y P/E EN LA VALORACIÓN RELATIVA DE EMPRESAS* [Licenciatura, Universidad Pontificia Comillas].
<https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/56400/TFG - ALVAREZ-SALA DIAZ-CANEJA%2C SANTIAGO.pdf?sequence=2>
- Aparicio Nizama, J. M., Arrunátegui Urbina, W. S., Calixto Ugarte, M. E., & Saez Rivera, F. (2021). *Valorización de acciones de la empresa cuprífera líder del Perú en coyuntura COVID-19* [Magister, Pontificia Universidad Católica del Perú]. <https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/20.500.12404/18824>
- Arévalo Medina, K. M. (2020). *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* [Licenciatura, Universidad Privada del Norte].
<https://repositorio.upn.edu.pe/bitstream/handle/11537/25013/Arévalo Medina%2C Kevin Maycol.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Ávila-Toscano, J. H., & Marengo Escuderos, A. (2014). Riesgo de desastres y Gestión del Riesgo desde un marco social de análisis. *Red de Bibliotecas Universitarias (REBIUN)*, 30–47. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/libro?codigo=724286>
- Badenes, C., Santos, J. M., & Fernández, P. (1999). Introducción a La Valoración De Empresas Por El Método De Los Múltiplos De Compañías Comparables. *IESE Universidad de Navarra*, 299(34), 1–24.
<https://web.iese.edu/PabloFernandez/docs/FN-0462.pdf>
- Barco Hidalgo, D. G. (2016). Valorización de empresas y negocios. *Actualidad Empresarial*, 01, 1–23.



- Barrionuevo Canto, F. J. (2014). *Método de valoración de empresas* (F. Novasoft, Ed.).
<https://franciscobarrionuevo.eu/files/2015/03/ENSAYO-MÉTODOS-DE-VALORACIÓN-DE-EMPRESAS.pdf>
- BCRP. (2022). Nota informativa programa monetario de diciembre 2022. *Bcrp*, 1.
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2022/nota-informativa-2022-12-07-1.pdf>
- Betiana Milva, M. (2013). *Análisis del Riesgo Financiero para Aplicación en Empresas Reales* [Licenciatura]. Instituto Universitario Aeronáutico.
- Blanco Pascual, L. (2009). Valoración De Empresas Por Descuento De Flujos De Caja: Proyección De Ratios Y Estimación Del Valor Terminal Por Múltiplos. *Revista Universo Contábil*, 125–141. <https://doi.org/10.4270/ruc.2009217>
- Borrás Balsells, F. X., & Sabi Marcano, X. (2019). Valoración de Empresas Valoración de Empresas. *Revistas de Ciencias de La Economía - Universitat Oberta de Catalunya*, 1(1), 31–34. <https://www.redalyc.org/pdf/5045/504550951005.pdf>
- Bravo Orellana, S. (2002). *Fundamentos de la Valorización de Empresas* (pp. 191–206). Esan. <https://repositorio.esan.edu.pe/server/api/core/bitstreams/40f4d7b2-ed92-4a63-a9ff-66570aa8030d/content>
- Cabedo Semper, J. D., & Tirado Beltrán, J. M. (2016). Cantidad y calidad de información de riesgos divulgada por las empresas españolas: Un análisis en periodos diferentes del ciclo económico. *Revista de Contabilidad*, 19(2), 261–270. <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=359746540001%0ACómo>
- Camarena Tellería, G. A., & Hernández Morales, J. J. (2019). *Modelo de valorización de empresas enfocado al sector financiero peruano. Caso Interbank* [Licenciatura, Pontificia Universidad Católica del Perú].
<https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio//handle/20.500.12404/17065>
- Cano Cáceres, E. T., Lopez La Rosa, C. Y., & Chinin Vasquez, E. D. (2024). *Valorización de la caja de valores utilizando el método del Flujo de Caja Descontado* [Maestría]. Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas.



- Cervantes García, J. A., Floriano Guardia, S. A., & Reátegui Flores, F. Á. (2015). *Alicorp S. A. A. y Subsidiarias. Reporte de Valorización: Vol. I* [Maestría, Universidad del Pacífico].
http://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/1516/Julio_Tesis_Maestria_2015.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Daft, R. L. (2011). *Teoría y diseño organizacional* (E. Meza Staines, Guadalupe; Mavri Hernández, Martha Elsa; Franklin Funcowsky, Enrique Benjamín; Mirafuentes M, J Antonio; Bores Rangel, Ed.; Decima edi).
https://www.academia.edu/42378615/Teoría_y_diseño_organizacional
- Damodaran, Aswath. (2021). El pequeño libro de la valoración de empresas: como valorar una compañía, elegir una acción y obtener ganancias. In *The Little Book of Valuation* (pp. 22–31). John Wiley & Sons, Inc.
- Domínguez Torres, E. J., Galarreta Ramírez, J. B., & Huamán Cuba, A. (2021). *VALORIZACIÓN DE LECHE GLORIA S.A.* [Maestría, Universidad del Pacífico].
https://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/3131/DominguezEver_Tesis_maestria_2021.pdf?sequence
- Espinosa Osorio, J. (2008). La valoración de empresas en escenarios de incertidumbre. *Económicas CUC*, 29(1), 211–218.
- Fernández, P. (2008a). *Métodos de valoración de empresas* (Vol. 3, pp. 1–49). IESE Business School - Universidad de Navarra.
<https://doi.org/10.19052/9789585148246>
- Fernández, P. (2008b). *Valoración de empresas por descuento de flujos: diez métodos y siete teorías* (Vol. 3, pp. 1–24). IESE Business School - Universidad de Navarra.
<file:///C:/Users/home/Desktop/di-0766.pdf>
- Fernández, P. (2019). Valoración de empresas por descuento de flujos: lo fundamental y las complicaciones innecesarias. *IESE Business School*, 1–23.
- Ferrer García, M. T. (2014). *La Eficiencia De Los Mercados: Fama Vs. Shiller* [Licenciatura]. Universidad Pontificia de Comillas.



- Galindo Lucas, A. (2005). *Fundamentos de valoración de empresas*.
- Gaveglio Aparicio y Asociados. (2022). *Estados Financieros Separados 31 De Diciembre De 2022 Y 31 De Diciembre De 2021*.
[https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Auditado Leche Gloria 2022.pdf](https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Auditado%20Leche%20Gloria%202022.pdf)
- Giraldo Peláez, N. (2012). *Efecto de la tasa de cambio sobre la rentabilidad de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Colombia. periodo 2000-2009* [Licenciatura, Universidad del Valle].
<https://bibliotecadigital.univalle.edu.co/server/api/core/bitstreams/c893c83d-5cad-456e-a651-45ee5f86f636/content>
- Givone, H. E. (n.d.). *Valor y precio de las acciones*.
- Graham, Benjamin & Dodd, D. L. (1940). *Security Análisis* (S. A. KLARMAN, Ed.; Tercera Ed).
- Haro Trejo, J. C. (2019). *Uso de derivados cambiarios y su impacto en el valor de las empresas: caso de empresas peruanas no financieras* [Maestría]. Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Hilario García, V. K., Castro Pérez, O., Mendoza Hernández, J. C., De León Vázquez, I. I., Vélez Díaz, D., & Tapia Castillo, D. I. (2020). El análisis financiero como herramienta para la toma de decisiones. *XIKUA Boletín Científico de La Escuela Superior de Tlahuelilpan*, 8(15), 25–31.
<https://doi.org/10.29057/xikua.v8i15.5309>
- Huaraca Arce, J. F., Maquera Maquera, E. R., & Vega Espilco, P. O. (2022). Análisis comparativo de liquidez y endeudamiento en la Empresa InRetail Perú corp. 2018-2021. *LATAM Revista Latinoamericana de Ciencias Sociales y Humanidades*, 3(2), 95–109. <https://doi.org/10.56712/latam.v3i2.67>
- Hyme, P. (2003). *La teoría de los mercados de capitales eficientes. Un examen crítico: Vol. XXII* (Issue 39, pp. 57–83).
- Jaramillo Betancur, F. (2018). *Valoración de Empresas*. Ecoe Ediciones.



- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2008). Medir y gestionar el valor de las empresas. In *McKinsey & Company, Inc.*
<https://doi.org/10.4324/9780080544113-24>
- Loo Gil, C. (2021). Impacto de volatilidad del tipo de cambio del dólar en las monedas de países latinoamericanos. *TecnoHumanismo*, 1(3), 111–128.
<https://doi.org/10.53673/th.v1i3.62>
- López, C. (2021). *Mercado de capitales y gestión de cartera* (pp. 1–57). UADE SENIOR.
- Marcelo Rojas, P. (2018). *Impacto financiero de las tasas de interés activas en la rentabilidad de las Mypes en Comas, 2021* (Vol. 1) [Licenciatura, Universidad Cesar Vallejo]. <https://repositorio.ucv.edu.pe/handle/20.500.12692/84385>
- Marchena, O. (2023). *Los ratios financieros y su relación con la rentabilidad en una empresa de maquinaria pesada* (Vol. 14, Issue 1, pp. 39–65).
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4221546
- Marquéz González, A. (2017). Valoración de Empresas El método del descuento de flujos de caja. In *Registro de Expertos Contables* (Vol. 1, Issue 1).
<https://www.redalyc.org/pdf/5045/504550951005.pdf>
- Mayston, D. J., Copeland, T. E., & Weston, J. F. (1982). Financial Theory and Corporate Policy. In *The Economic Journal* (Vol. 92, Issue 366). ADDISON-WESLEY PUBLISHING COMPANY. <https://doi.org/10.2307/2232461>
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2023). *Marco macroeconómico multianual 2024_2027* (p. 262).
https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2024_2027.pdf
- MSCI. (2022). *Annual Report* (pp. 1–126). www.labour.gov.za
- Novales, A. (2017). *Midiendo el riesgo en mercados financieros* (Vol. 2, Issue 1, pp. 3–107). Universidad Complutense. <https://www.ucm.es/data/cont/media/www/pag-41460/VOLATILIDAD.pdf>
- Paredes, B. & A. (2018). *Informe Alicorp Consolidado*. 1–143.



- Paredes, B. & A. (2020). *Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2020 y de 2019*. Boulding a Better Working World.
[https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Yura Consolidado 20.pdf](https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Yura_Consolidado_20.pdf)
- Pascale, R., & Pascale, G. (2011). TEORIA DE LAS FINANZAS Sus supuestos, neoclasicismo y psicología cognitiva. *XXXI Jornadas Nacionales de Administración Financiera*, 188–223.
https://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/sadaf/xxxi_jornadas/xxxi-j-pascale.pdf
- Payet, J. A. (1996). El mercado de valores y la protección de los inversionistas. *IUS ET VERITAS*, 1, 69–79.
- Pérez Gubbins, A. L. E. (2022). *Alicorp S.A.A. y Subsidiarias Estados Financieros Consolidados Al 31 de diciembre de 2022* (pp. 1–124).
https://www.alicorp.com.pe/media/investor_kit/informe_auditado_eeff_consolidados_2019.pdf
- Pérez Gubbins, A. L. E. (2021). *Estados financieros consolidados junto con el dictamen de los auditores independientes*. (pp. 1–143).
[https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Yura Consolidado 20.pdf](https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Yura_Consolidado_20.pdf)
- Pérez-Artacho Santos, F. (2015). *Análisis y valoración de los riesgos financieros* (Vol. 1) [Licenciatura, Universidad Pontificia de Comillas].
<https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/4536/TFG001300.pdf?sequence=1>
- Quintero M, W., Rodríguez Nava, A., Pérez Vásquez, L., & León Villafuerte, D. (2024). Impacto de la política fiscal y la política monetaria en el valor de capitalización bursátil de las empresas: un enfoque de datos panel autorregresivo (PVAR) para el caso de México. *Desarrollo y Sociedad*, 121–145.
<https://doi.org/10.13043/DYS.96.5>
- Rivera Godoy, J. A. (2002). Teoría Sobre La Estructura De Capital. *Estudios Gerenciales - Universidad ICESI*, 31–60.
http://www.icesi.edu.co/revistas/index.php/estudios_gerenciales/article/view/93/html



- Roca Limache, C. J., Rodríguez Ames, A. M., Salvatierra Ortiz, J. D. P., & Villanueva Cano, C. E. (2020). Valorización para una empresa líder de consumo masivo en un contexto COVID-19 [Maestría, Pontificia Universidad Católica del Perú]. In *Pontificia Universidad Católica del Perú*.
<http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/20.500.12404/13001>
- Rodríguez, Á. (2011). Teoría de la estructura de capital y su impacto en la toma de decisiones de inversión y financiamiento. *Visión Gerencial*, 1, 188–206.
- Rodriguez Bedon, O. A., Malaver Chauca, P. R., & Hernández Casahuaman, J. A. (2020). *Valorización de Empresa Pública Minsur S.A. por el método Flujo de Caja Descontado* [Maestría, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas].
<http://hdl.handle.net/10757/654814>
- Rodríguez López, M., Piñeiro Sánchez, C., & De Llano Monelos, P. (2013). Mapa de Riesgos: Identificación y Gestión de Riesgos. *Atlantic Review of Economics*, 2, 1–29.
- Rodriguez Vásquez, V. P., & Aca Varela, J. M. (2009). *El flujo de efectivo descontado como método de valuación de empresas mexicanas en el periodo 2001 - 2007*. 232, 143–172.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. F. (2012). *Finanzas Corporativas* (M. Gonzáles Valdés, M. F. Gómez Albert, M. Espinoza Pozo, R. Gutiérrez Mercado, S. Roji Ferrari, M. C. Verona Martel, J. Rojo Suárez, T. Lorenzana de la Varga, M. C. López Penabad, C. Prado Román, M. C. Rodado Ruiz, D. J. Santana Martín, I. López Domínguez, P. Gómez Aparicio, M. J. Palacín Sánchez, V. Tena Rodríguez, F. Jareño Cebrián, M. Casanovas Ramón, J. L. Cuenca Tadeo, & S. Ruiz Campo, Eds.; novena). McGRAW-HILL/INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V.
- Salin Espinoza, G. (2020). *VALORACIÓN DE LA EMPRESA NUTRESA S.A. Mediante Métodos de Flujo de Caja Descontado* [Maestría, Universidad de Chile].
<https://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/181744/Tesis> - Geraldine Salin - Parte II.pdf?sequence=2



- Salinas Quero, P. (2006). *Valoración de empresas a través del Método De Comparables: evidencia en Chile* (Issue 1) [Licenciatura]. Universidad de Chile.
- Sánchez Estébanez, A. (2022). *Teoría y práctica de la valoración de empresas: Las técnicas utilizadas por los profesionales en España* [Licenciatura]. Universidad de Valladolid.
- Sanchez-Vidal, Javier., & Martín-Ugedo, Juan. (2003). Preferencias dinámicas de financiación de las empresas españolas: Nueva evidencia de la teoría de la Jerarquía. *Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas.*, 1–30.
- Sancho Baldeon, C. R., Abusada Sarquis, A. A., Gutiérrez Santos, C. L., & Vicharra Figueroa, J. A. (2024). *Valorización de las empresas Alicorp S.A.A y Mondelez International, Inc.* [Maestría, Pontificia Universidad Católica del Perú]. [https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/28188/Valorización de las empresas_Alicorp S.A.A y Mondelēz International_Sancho.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/28188/Valorización_de_las_empresas_Alicorp_S.A.A_y_Mondelēz_International_Sancho.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- SMV. (2018). *Ley Mercado de Valores* (pp. 265–282). <https://doi.org/10.2307/j.ctvvngmx.15>
- Tanaka, V. & A. (2022). *Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2021 y de 2020.*
- Tello, M. D. (1992). *Precios relativos, producción interna y exportaciones en modelos de competencia imperfecta doméstica y mercados segmentados* (pp. 1–45).
- Torres, C. (2016). La importancia de realizar un análisis de riesgo en las empresas. *Universidad Piloto de Colombia*, 1–7.
- Tresierra Tanaka, Á., & Carrasco Montero, C. M. (2016). Valorización de opciones reales: modelo Ornstein-Uhlenbeck. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 21(41), 56–62. <https://doi.org/10.1016/j.jefas.2016.07.001>



- Velesevits, D. (2023). *Valoración de empresas no cotizadas: Nestlé España S.A.* [Licenciatura, Universidad Pública de Navarra]. https://academica-e.unavarra.es/bitstream/handle/2454/45685/172890_VelesevitsDiana_Memoria.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Vidal-Garcia, R., & Ribal, J. (2019). Terminal value in SMEs: Testing the multiple EV/EBITDA approach. *Journal of Business Valuation and Economic Loss Analysis - Universidad Politecnica de Valencia*, 14(1), 1–16. <https://doi.org/10.1515/jbvela-2018-0012>
- Yarlequé Cama, M. G., Huamán Ubillus, P. C., Quezada Gonzales, J. I., & Tantas Reynoso, J. A. (2023). *Valorización de las Empresas: Alicorp S.A.A y Subsidiarias y Grupo Nutresa* [Maestría]. Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Zou, Y. (2023). *Aplicación del modelo Montecarlo en el ámbito financiero* (pp. 459–463).

ANEXOS

ANEXO 1. Balance general auditado de la empresa Alicorp S.A.A.

(miles de soles)

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Activos Corrientes					
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	655,008	185,994	123,082	233,412	216,178
Otros Activos Financieros	20,366	2,628	19,102	12,206	39,713
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	844,412	1,022,082	960,389	1,143,323	801,296
Cuentas por Cobrar Comerciales	520,410	732,052	530,867	640,982	650,816
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	300,277	247,111	395,821	373,954	118,289
Otras Cuentas por Cobrar	6,126	9,732	11,354	69,207	6,545
Anticipos	17,599	33,187	22,347	59,180	25,646
Inventarios	502,503	591,576	785,670	1,150,147	1,106,362
Activos Biológicos	0	0	0	0	0
Activos por Impuestos a las Ganancias	347	0	28,023	48,677	39,009
Otros Activos no Financieros	9,054	9,022	24,602	6,459	15,960
Total Activos Corrientes Distintos de los Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios	2,031,690	1,811,302	1,940,868	2,594,224	2,218,518
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta o como Mantenedidos para Distribuir a los Propietarios	9,357	9,917	9,862	9,303	0
Total Activos Corrientes	2,041,047	1,821,219	1,950,730	2,603,527	2,218,518

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Activos No Corrientes					
Otros Activos Financieros	15,568	12,109	29,801	44,712	337
Inversiones en Subsidiarias, Negocios Conjuntos y Asociadas	3,543,644	4,999,756	5,290,624	5,081,329	5,284,634
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	122,110	83,402	51,060	36,171	52,330
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	120,694	60,840	28,492	3,588	2,822
Otras Cuentas por Cobrar	1,416	22,562	22,568	32,583	49,508
Propiedades, Planta y Equipo	1,344,839	1,401,048	1,435,909	1,477,898	1,453,466
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	153,724	264,043	427,286	539,562	566,810
Activos por Impuestos Diferidos	0	0	0	0	8,384
Plusvalía	154,739	154,739	154,739	154,739	169,693
Total Activos No Corrientes	5,334,624	6,915,097	7,389,419	7,334,411	7,535,654
TOTAL DE ACTIVOS	7,375,671	8,736,316	9,340,149	9,937,938	9,754,172
Otros Pasivos Financieros	660,688	302,039	66,462	318,568	641,235
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	1,492,666	1,772,372	2,414,225	3,182,680	3,678,852
Cuentas por Pagar Comerciales	1,352,192	1,488,623	2,025,896	3,066,940	3,631,921
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	86,051	214,253	316,206	47,223	12,195
Otras Cuentas por Pagar	54,423	69,496	72,123	68,517	34,736
Provisión por Beneficios a los Empleados	91,959	109,579	102,536	107,967	111,407
Otras Provisiones	37,686	44,888	57,003	68,470	80,209
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	0	12,529	0	0	0
Total de Pasivos Corrientes Distintos de Pasivos Incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	2,282,999	2,241,407	2,640,226	3,677,685	4,511,703
Total Pasivos Corrientes	2,282,999	2,241,407	2,640,226	3,677,685	4,511,703
Otros Pasivos Financieros	1,826,603	3,029,616	3,026,559	2,969,778	2,365,728
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	0	0	0	0	101

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Otras Cuentas por Pagar	0	0	0	0	101
Otras Provisiones	0	0	0	0	4,161
Pasivos por Impuestos Diferidos	57,640	38,788	27,795	4,519	0
Total Pasivos No Corrientes	1,884,243	3,068,404	3,054,354	2,974,297	2,369,990
TOTAL PASIVOS	4,167,242	5,309,811	5,694,580	6,651,982	6,881,693
Capital Emitido	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192
Acciones de Inversión	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388
Acciones Propias en Cartera	0	0	0	0	-84,719
Otras Reservas de Capital	168,329	165,369	169,309	163,361	172,299
Resultados Acumulados	1,874,236	2,415,275	2,540,993	1,771,071	1,586,867
Otras Reservas de Patrimonio	311,284	-8,719	80,687	496,944	343,452
Total Patrimonio	3,208,429	3,426,505	3,645,569	3,285,956	2,872,479
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	7,375,671	8,736,316	9,340,149	9,937,938	9,754,172

Fuente. Superintendencia del Mercado de Valores del Perú. (n.d.). Estados financieros auditados de Alicorp S.A.A. Superintendencia del Mercado de Valores del Perú. https://www.smv.gov.pe/SIMV/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11

ANEXO 2. Estado de Resultados auditado de la empresa Alicorp S.A.A. (miles de soles)

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos de Actividades Ordinarias	4,354,489	4,687,530	5,273,500	6,459,002	7,333,173
Costo de Ventas	-3,142,141	-3,358,660	-3,951,848	-5,215,217	-5,995,024
Ganancia (Pérdida) Bruta	1,212,348	1,328,870	1,321,652	1,243,785	1,338,149
Gastos de Ventas y Distribución	-395,068	-417,434	-505,649	-521,669	-532,258
Gastos de Administración	-354,498	-387,455	-445,117	-496,620	-497,544
Otros Ingresos Operativos	53,473	40,548	49,931	74,090	72,277
Otros Gastos Operativos	-22,847	-6,302	-19,397	-32,177	-41,663
Otras Ganancias (Pérdidas)	3,679	-7,233	155	-4,600	-360
Ganancia (Pérdida) Operativa	497,087	550,994	401,575	262,809	338,601
Ingresos Financieros	37,734	27,054	18,646	7,904	16,071
Gastos Financieros	-122,648	-256,642	-242,926	-237,898	-306,792
Otros Ingresos (Gastos) de las Subsidiarias, Asociadas y Negocios Conjuntos	177,886	245,021	213,116	-27,719	525,180
Diferencias de Cambio Neto	-4,887	15,467	-326	-11,746	-8,465
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	585,172	581,894	390,085	-6,650	564,595
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-130,144	-105,666	-62,692	-23,024	-21,360
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas	455,028	476,228	327,393	-29,674	543,235
Ganancia (Pérdida) procedente de Operaciones Discontinuas, neta de Impuesto	0	0	0	-4,316	-19,092
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	455,028	476,228	327,393	-33,990	524,143
Ganancias (Pérdida) por Acción:					
Ganancias (Pérdida) Básica por Acción:					
Básica por Acción Ordinaria en Operaciones Continuas	0.532	0.557	0.383	-0.035	0.65
Básica por Acción Ordinaria en Operaciones Discontinuas	0	0	0	-0.005	-0.023
Total de Ganancias (Pérdida) Básica por Acción Ordinaria	0.532	0.557	0.383	-0.04	0.627
Básica por Acción de Inversión en Operaciones Continuas	0.532	0.557	0.383	-0.035	0.65
Básica por Acción de Inversión en Operaciones Discontinuas	0	0	0	-0.005	-0.023
Total de Ganancias (Pérdida) Básica por Acción Inversión	0.532	0.557	0.383	-0.04	0.627
Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción:					
Diluida por Acción Ordinaria en Operaciones Continuas	0.532	0.557	0.383	-0.035	0.65
Diluida por Acción Ordinaria en Operaciones Discontinuas	0	0	0	-0.005	-0.023



Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Total de Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción Ordinaria	0.532	0.557	0.383	-0.04	0.627
Diluida por Acción de Inversión en Operaciones Continuas	0.532	0.557	0.383	-0.035	0.65
Diluida por Acción de Inversión en Operaciones Discontinuas	0	0	0	-0.005	-0.023
Total de Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción Inversión	0.532	0.557	0.383	-0.04	0.627

Fuente. Superintendencia del Mercado de Valores del Perú. (n.d.). Estados financieros auditados de Alicorp S.A.A. Superintendencia del Mercado de Valores del Perú.
https://www.smv.gob.pe/SIMV/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11

ANEXO 3. Estado de Flujo de Efectivo auditado de la empresa Alicorp S.A.A. (*miles de soles*)

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Flujo de Efectivo de Actividades de Operación	0	0	0	0	0
Clases de Cobros en Efectivo por Actividades de Operación	0	0	0	0	0
Venta de Bienes y Prestación de Servicios	3,925,343	2,480,377	3,494,698	1,910,284	1,101,096
Regalías, Cuotas, Comisiones, Otros Ingresos de Actividades Ordinarias	0	0	0	0	0
Contratos Mantenedos con Propósito de Intermediación o para Negociar	0	0	0	0	0
Arrendamiento y Posterior Venta de Activos Mantenedos para Arrendar a Terceros	0	0	0	0	0
Otros Cobros de Efectivo Relativos a las Actividades de Operación	124,091	90,039	116,532	101,958	12,568
Clases de Pagos en Efectivo por Actividades de Operación	0	0	0	0	0
Proveedores de Bienes y Servicios	-2,957,583	-2,042,262	-2,682,342	-1,627,462	-872,407
Contratos Mantenedos con Propósito de Intermediación o para Negociar	0	0	0	0	0
Pagos a y por Cuenta de los Empleados	-289,571	-205,228	-283,187	-123,076	-63,161
Elaboración o Adquisición de Activos para Arrendar y Otros Mantenedos para la Venta	0	0	0	0	0
Otros Pagos de Efectivo Relativos a las Actividades de Operación	-190,740	-99,957	-99,486	-3,882	-15,962
Flujos de Efectivo y Equivalente al Efectivo procedente de (utilizados en) Operaciones	611,540	222,969	546,215	257,822	162,133
Intereses Recibidos (no incluidos en la Actividad de Inversión)	0	0	0	0	0
Intereses Pagados (no incluidos en la Actividad de Financiación)	0	0	0	0	0
Dividendos Recibidos (no incluidos en la Actividad de Inversión)	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados (no incluidos en la Actividad de Financiación)	0	0	0	0	0



Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Impuestos a las Ganancias (Pagados)	-118,663	-53,423	-59,441	-14,448	-6,254
Reembolsados					
Otros Cobros (Pagos) de Efectivo	0	-16,341	-8,123	-22,673	-15,487
Flujos de Efectivo y Equivalente al Efectivo procedente de (utilizados en) Actividades de Operación	492,877	153,205	478,651	220,702	140,392
Flujo de Efectivo de Actividades de Inversión	0	0	0	0	0
Clases de Cobros en Efectivo por Actividades de Inversión	0	0	0	0	0
Reembolso de Adelantos de Préstamos y Préstamos Concedidos a Terceros	0	0	0	0	0
Pérdida de Control de Subsidiarias u Otros Negocios	0	0	0	0	0
Reembolsos Recibidos de Préstamos a Entidades Relacionadas	184,292	308,918	96,322	106,022	85,460
Venta de Instrumentos Financieros de Patrimonio o Deuda de Otras Entidades	0	0	0	6,408	274
Contratos Derivados (Futuro, a Término, Opciones)	0	0	0	0	0
Venta de Participaciones en Negocios Conjuntos, Neto Del Efectivo Desapropiado	0	0	0	0	0
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	196.969697	128.5046729	285.2459016	895	6,159
Venta de Activos Intangibles	0	0	0	0	1,629
Venta de Otros Activos de Largo Plazo	0	0	0	0	0
Subvenciones del Gobierno	0	0	0	0	0
Intereses Recibidos	16,873	6,005	4,957	473	1,171
Dividendos Recibidos	15,785	172,175	15,301	159,734	17,385
Clases de Pagos en Efectivo por Actividades de Inversión	0	0	0	0	0
Préstamos Concedidos a Terceros	0	0	0	0	0
Obtener el Control de Subsidiarias u Otros Negocios	-629,220	-764,813	0	-11,630	0
Préstamos Concedidos a Entidades Relacionadas	-285,887	-252,700	-135,841	-74,958	-55,784

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Compra de Instrumentos Financieros de Patrimonio o Deuda de Otras Entidades	0	0	0	0	0
Contratos Derivados (Futuro, a Término, Opciones)	0	0	0	0	0
Compra de Subsidiarias, Neto del Efectivo Adquirido	-8,492	0	0	0	0
Compra de Participaciones en Negocios Conjuntos, Neto del Efectivo Adquirido	0	0	0	0	0
Compra de Propiedades, Planta y Equipo	-113,655	-51,131	-53,084	-36,001	-11,042
Compra de Activos Intangibles	0	-33,915	-60,109	-52,897	-9,034
Compra de Otros Activos de Largo Plazo	0	0	0	0	0
Impuestos a las Ganancias (Pagados) Reembolsados	0	0	0	0	0
Otros Cobros (Pagos) de Efectivo Relativos a las Actividades de Inversión	121,212	0	3,987	0	379
Flujos de Efectivo y Equivalente al Efectivo procedente de (utilizados en) Actividades de Inversión	-698,895	-615,334	-128,182	93,253	34,935
Flujo de Efectivo de Actividades de Financiación	0	0	0	0	0
Clases de Cobros en Efectivo por Actividades de Financiación:	0	0	0	0	0
Obtención de Préstamos	2,464,390	2,343,670	974,509	130,596	32,162
Préstamos de Entidades Relacionadas	0	61,029	46,798	24,796	1,534
Cambios en las Participaciones en la Propiedad de Subsidiarias que no Resultan en Pérdida de Control	0	0	0	0	0
Emisión de Acciones	0	0	0	0	0
Emisión de Otros Instrumentos de Patrimonio	0	0	0	0	0
Subvenciones del Gobierno	0	0	0	0	0
Clases de Pagos en Efectivo por Actividades de Financiación:	0	0	0	0	0
Amortización o Pago de Préstamos	-2,173,998	-1,954,292	-1,150,502	-96,473	-72,663

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Pasivos por Arrendamiento Financiero	0	-13,990	-23,746	-13,906	-7,078
Préstamos de Entidades Relacionadas	62,409	-1,268	-3,385	-97,523	-5,184
Cambios en las Participaciones en la Propiedad de Subsidiarias que no Resultan en Pérdida de Control	0	0	0	0	0
Recompra o Rescate de Acciones de la Entidad (Acciones en Cartera)	0	0	0	0	-71,873
Adquisición de Otras Participaciones en el Patrimonio	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	-79,280	-90,947	-108,505	-51,082	-23,969
Dividendos Pagados	-155,378	-95,841	-116,598	-179,978	-27,181
Impuestos a las Ganancias (Pagados)	0	0	0	0	0
Reembolsados					
Otros Cobros (Pagos) de Efectivo Relativos a las Actividades de Financiación	-3,944	-5,398	-3,418	-2,592	-3,267
Flujos de Efectivo y Equivalente al Efectivo procedente de (utilizados en) Actividades de Financiación	114,199	242,964	-384,847	-286,163	-177,520
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo y Equivalente al Efectivo, antes de las Variaciones en las Tasas de Cambio	-91,818	-219,165	-34,378	27,791	-2,193
Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio sobre el Efectivo y Equivalentes al Efectivo	0	0	0	0	0
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo y Equivalente al Efectivo	-91,818	-219,165	-34,378	27,791	-2,193
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Inicio del Ejercicio	588,036	306,079	101,636	31,003	29,696
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Finalizar el Ejercicio	496,218	86,913	67,258	58,794	27,504

Nota: Elaboración propia en base a datos extraídos de la memoria anual de la empresa Alicorp S.A.A.

ANEXO 4. Desglose de ingreso por ventas de Alicorp S.A.A.

	2018			2019			2020			2021			2022		
	Volumen (Kilo)	Precio (S./.)	Volumen (Kilos)	Precio (S./.)	Volumen (Kilos)	Precio (S./.)	Volumen (Kilos)	Precio (S./.)	Volumen (Kilo)	Precio (S./.)	Volumen (Kilo)	Precio (S./.)	Volumen (Kilo)	Precio (S./.)	
Aceites	14,700,000	66	14,461,543	50	14,868,417	59	9,398,963	56	4,355,762	58					
Fideos	7,562,000	63	4,253,557	70	5,864,761	66	2,150,412	63	1,092,548	62					
detergente y lejías	3,204,000	70	2,337,633	60	8,144,028	55	8,306,909	55	4,613,331	55					
Galletas	826,000	31	686,925	27	803,710	30	248,002	35	124,001	35					
Salsas	1,959,000	29	1,624,774	24	1,874,739	26	635,781	23	317,890	23					
Harinas	5,104,276	70	3,473,744	72	5,502,034	70	4,668,116	70	2,154,343	69					
Aceites industriales	4,470,708	60	2,905,960	60	3,777,748	60	3,796,637	60	2,324,313	60					
Pastas	1,843,027	60	1,143,948	58	1,544,330	58	1,552,051	58	857,961	58					
Jabones y suavizantes	3,838,487	60	2,495,016	60	1,810,899	62	970,410	62	742,948	58					
Alimentos para peces	2,339,675	30	4,277,171	35	1,123,044	35	343,065	35	154,379	35					
Cremas	2,027,126	25	1,317,632	25	1,054,106	25	368,937	25	166,022	25					
Mejoradores y aditivos alimentarios	2,651,631	25	1,590,978.71	25	1,272,783	25	393,916	25	177,262	25					

Nota: Elaboración propia en base a datos extraídos de la memoria anual de la empresa Alicorp S.A.A.

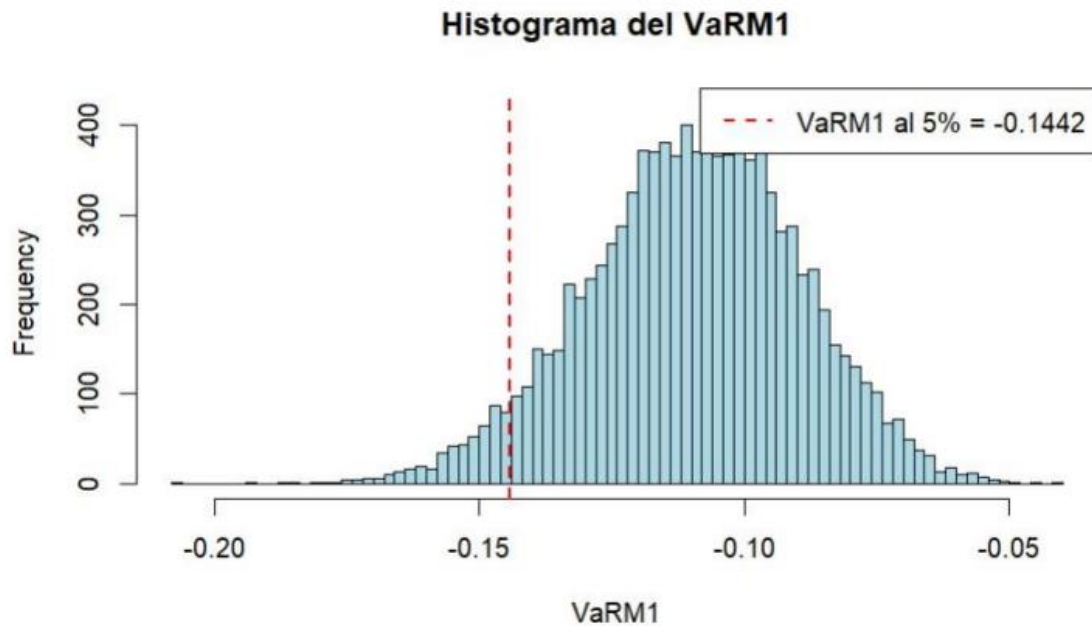


ANEXO 5. Estimación de tasas para Proyección de Flujos Históricos a Futuro

Datos	Proyección base
Ingreso de ventas	40%
Otros Cobros de Efectivo Relativos a las Actividades de Operación	9%
Otros Cobros (Pagos) de Efectivo	9%
Otros Cobros (Pagos) de Efectivo Relativos a las Actividades de Inversión	9%
Venta de propiedades, planta y equipo	9%
Venta de Activos Intangibles	9%
Amortización de activos intangible y depreciación de activos tangibles	9%
Costo de ventas	18%
Gastos operativos	18%
Gastos de Ventas y Distribución	18%
Gastos administrativos	18%
Otros Ingresos Operativos	18%
Otros Gastos Operativos	18%
Ganancias operativas gravables	-15%
Recupero de inversión	10%
Compra de propiedades, planta y equipo	20%
Compra de Activos Intangibles	20%
Aporte de capital	20%
Prestamo	-10%
Amortizaciones de deuda	10%

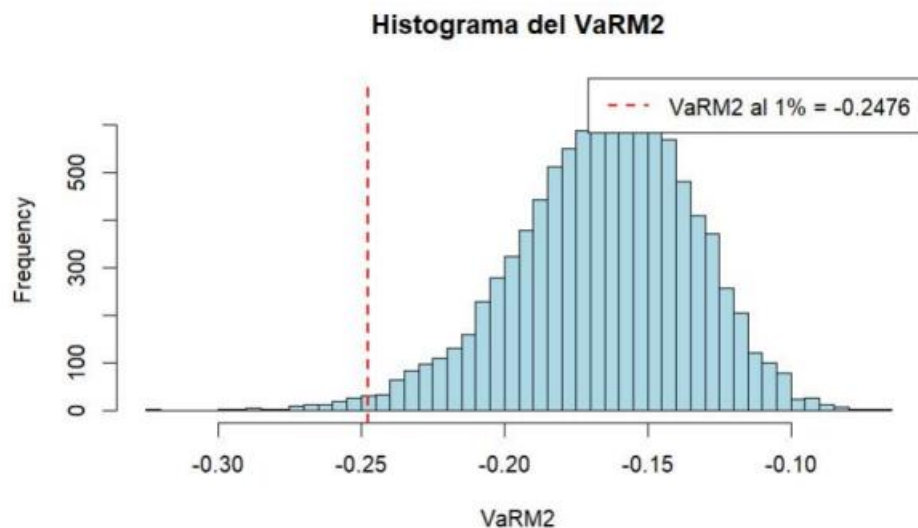
Nota: Elaboración propia, elaborado siguiendo la metodología de Márquez (2017)

ANEXO 6. Gráfica del histograma generado mediante simulación de Montecarlo con un nivel de confianza del 5%, para tasa de interés activa y tipo de cambio



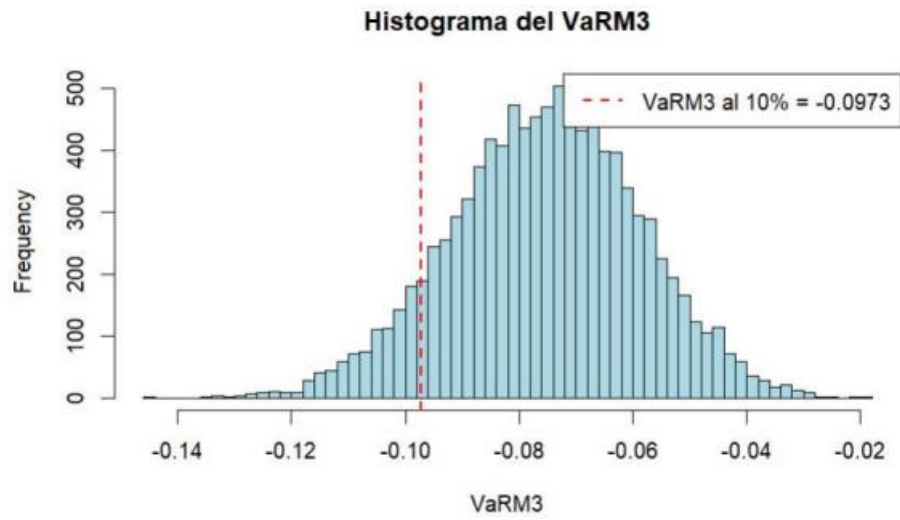
Nota: Elaboración propia.

ANEXO 7. Gráfica del histograma generado mediante simulación de Montecarlo con un nivel de confianza del 1%, para tasa de interés activa y tipo de cambio



Nota: Elaboración propia.

ANEXO 8. Gráfica del histograma generado mediante simulación de Montecarlo con un nivel de confianza del 10%, para tasa de interés activa y tipo de cambio



Nota: Elaboración propia.



ANEXO 9. Declaración jurada de autenticidad de tesis



Universidad Nacional
del Altiplano Puno



Vicerrectorado
de Investigación



Repositorio
Institucional

DECLARACIÓN JURADA DE AUTENTICIDAD DE TESIS

Por el presente documento, Yo ANEL HEYSI CASTILLO SIHUIRO,
identificado con DNI 71690569 en mi condición de egresado de:

Escuela Profesional, Programa de Segunda Especialidad, Programa de Maestría o Doctorado
FACULTAD DE INGENIERÍA ECONÓMICA

informo que he elaborado el/la Tesis o Trabajo de Investigación denominada:
“ANÁLISIS DE LA SENSIBILIDAD EN LA VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA ALICORP S.A.A.
FRENTE A LOS RIESGOS DE INTERÉS Y TIPO DE CAMBIO, EN EL PERIODO 2018-2022”

Es un tema original.

Declaro que el presente trabajo de tesis es elaborado por mi persona y **no existe plagio/copia** de ninguna naturaleza, en especial de otro documento de investigación (tesis, revista, texto, congreso, o similar) presentado por persona natural o jurídica alguna ante instituciones académicas, profesionales, de investigación o similares, en el país o en el extranjero.

Dejo constancia que las citas de otros autores han sido debidamente identificadas en el trabajo de investigación, por lo que no asumiré como tuyas las opiniones vertidas por terceros, ya sea de fuentes encontradas en medios escritos, digitales o Internet.

Asimismo, ratifico que soy plenamente consciente de todo el contenido de la tesis y asumo la responsabilidad de cualquier error u omisión en el documento, así como de las connotaciones éticas y legales involucradas.

En caso de incumplimiento de esta declaración, me someto a las disposiciones legales vigentes y a las sanciones correspondientes de igual forma me someto a las sanciones establecidas en las Directivas y otras normas internas, así como las que me alcancen del Código Civil y Normas Legales conexas por el incumplimiento del presente compromiso

Puno 07 de noviembre del 2024

FIRMA (obligatoria)



Huella



ANEXO 10. Autorización para el depósito de tesis en el Repositorio Institucional



Universidad Nacional
del Altiplano Puno



Vicerrectorado
de Investigación



Repositorio
Institucional

AUTORIZACIÓN PARA EL DEPÓSITO DE TESIS O TRABAJO DE INVESTIGACIÓN EN EL REPOSITORIO INSTITUCIONAL

Por el presente documento, Yo ANEL HEYSI CASTILLO SIHUAIRO,
identificado con DNI 71690569 en mi condición de egresado de:

Escuela Profesional, Programa de Segunda Especialidad, Programa de Maestría o Doctorado

FACULTAD DE INGENIERÍA ECONÓMICA

informo que he elaborado el/la Tesis o Trabajo de Investigación denominada:

“ ANÁLISIS DE LA SENSIBILIDAD EN LA VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA ALICORP S.A.A.

FRENTE A LOS RIESGOS DE INTERÉS Y TIPO DE CAMBIO, EN EL PERIODO 2018-2022

para la obtención de Grado, Título Profesional o Segunda Especialidad.

Por medio del presente documento, afirmo y garantizo ser el legítimo, único y exclusivo titular de todos los derechos de propiedad intelectual sobre los documentos arriba mencionados, las obras, los contenidos, los productos y/o las creaciones en general (en adelante, los “Contenidos”) que serán incluidos en el repositorio institucional de la Universidad Nacional del Altiplano de Puno.

También, doy seguridad de que los contenidos entregados se encuentran libres de toda contraseña, restricción o medida tecnológica de protección, con la finalidad de permitir que se puedan leer, descargar, reproducir, distribuir, imprimir, buscar y enlazar los textos completos, sin limitación alguna.

Autorizo a la Universidad Nacional del Altiplano de Puno a publicar los Contenidos en el Repositorio Institucional y, en consecuencia, en el Repositorio Nacional Digital de Ciencia, Tecnología e Innovación de Acceso Abierto, sobre la base de lo establecido en la Ley N° 30035, sus normas reglamentarias, modificatorias, sustitutorias y conexas, y de acuerdo con las políticas de acceso abierto que la Universidad aplique en relación con sus Repositorios Institucionales. Autorizo expresamente toda consulta y uso de los Contenidos, por parte de cualquier persona, por el tiempo de duración de los derechos patrimoniales de autor y derechos conexos, a título gratuito y a nivel mundial.

En consecuencia, la Universidad tendrá la posibilidad de divulgar y difundir los Contenidos, de manera total o parcial, sin limitación alguna y sin derecho a pago de contraprestación, remuneración ni regalía alguna a favor mío; en los medios, canales y plataformas que la Universidad y/o el Estado de la República del Perú determinen, a nivel mundial, sin restricción geográfica alguna y de manera indefinida, pudiendo crear y/o extraer los metadatos sobre los Contenidos, e incluir los Contenidos en los índices y buscadores que estimen necesarios para promover su difusión.

Autorizo que los Contenidos sean puestos a disposición del público a través de la siguiente licencia:

Creative Commons Reconocimiento-NoComercial-CompartirIgual 4.0 Internacional. Para ver una copia de esta licencia, visita: <https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>

En señal de conformidad, suscribo el presente documento.

Puno 07 de noviembre del 2024

FIRMA (obligatoria)



Huella



UNIVERSIDAD NACIONAL DEL ALTIPLANO
FACULTAD DE INGENIERÍA ECONÓMICA
ESCUELA PROFESIONAL DE INGENIERÍA ECONÓMICA



**ANÁLISIS DE LA SENSIBILIDAD EN LA VALORIZACIÓN DE LA
EMPRESA ALICORP S.A.A. FRENTE A LOS RIESGOS DE
INTERÉS Y TIPO DE CAMBIO, EN EL PERIODO 2018-2022**

TESIS

PRESENTADA POR:

ANEL HEYSI CASTILLO SIHUAIRO

PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL DE:

INGENIERO ECONOMISTA

PUNO – PERÚ

2024



Reporte de similitud

NOMBRE DEL TRABAJO

ANÁLISIS DE LA SENSIBILIDAD EN LA VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA ALICOR P S.A.A. FRENTE A LOS RIESGOS DE INTERÉS Y TIPO DE CAMBIO, EN EL PERIODO 2018-2022

AUTOR

ANEL HEYSI CASTILLO SIHUAIRO

RECuento DE PALABRAS

30239 Words

RECuento DE CARACTERES

168628 Characters

RECuento DE PÁGINAS

142 Pages

TAMAÑO DEL ARCHIVO

1.1MB

FECHA DE ENTREGA

Nov 12, 2024 11:19 AM GMT-5

FECHA DEL INFORME

Nov 12, 2024 11:21 AM GMT-5

● 11% de similitud general

El total combinado de todas las coincidencias, incluidas las fuentes superpuestas, para cada base de datos.


- 9% Base de datos de Internet
- Base de datos de Crossref
- 9% Base de datos de trabajos entregados
- 4% Base de datos de publicaciones
- Base de datos de contenido publicado de Crossref

● Excluir del Reporte de Similitud

- Material bibliográfico
- Material citado
- Material citado
- Coincidencia baja (menos de 12 palabras)




Dr. Sabino Edgar Mamani Choque
Director de la Unidad de Investigación - FIE
UNA - PUNO


M.Sc. Ing. ADALBERTO CALSIN SÁNCHEZ
DOCENTE PDE - FIE - UNA - PUNO

Resumen



DEDICATORIA

A Dios, fuente inagotable de sabiduría y fortaleza, que ha sido mi guía y apoyo constante en cada paso de este viaje académico. Sin su gracia, no habría alcanzado este logro.

A mi madre Hermelinda Sihuairo Ortega, por su amor incondicional y apoyo constante. Sin su sacrificio y aliento, este logro no habría sido posible.

Anel Heysi Castillo Sihuairo.



AGRADECIMIENTOS

En primer lugar, quiero expresar mi más profundo agradecimiento a mi director de tesis, D.Sc. ADALBERTO CALSIN SANCHEZ, por su inestimable guía, paciencia y apoyo constante durante todo el proceso de investigación. Sus valiosos comentarios y sugerencias han sido fundamentales para el desarrollo de este trabajo.

Anel Heysi Castillo Sihuiro.



ÍNDICE GENERAL

	Pág.
DEDICATORIA	
AGRADECIMIENTOS	
ÍNDICE GENERAL	
ÍNDICE DE TABLAS	
ÍNDICE DE FIGURAS	
ÍNDICE DE ANEXOS	
ACRÓNIMOS	
RESUMEN	12
ABSTRACT.....	13
CAPÍTULO I	
INTRODUCCIÓN	
1.1. IDENTIFICACIÓN DEL PROBLEMA.....	16
1.2. ENUNCIADOS DEL PROBLEMA	28
1.2.1. Problema general.....	28
1.2.2. Problemas específicos	28
1.3. OBJETIVOS.....	29
1.3.1. Objetivo general	29
1.3.2. Objetivos específicos	29
1.4. HIPÓTESIS	29
1.4.1. Hipótesis general	29
1.4.2. Hipótesis específicas	29

CAPÍTULO II

REVISIÓN DE LITERATURA



2.1. MARCO TEÓRICO	30
2.2. ANTECEDENTES	42

CAPÍTULO III

MATERIALES Y MÉTODOS

3.1. LUGAR DE ESTUDIO.....	48
3.2. POBLACIÓN	48
3.3. MUESTRA.....	48
3.4. MÉTODO DE INVESTIGACIÓN	48
3.5. DESCRIPCIÓN DETALLADA DE MÉTODOS POR OBJETIVOS ESPECÍFICOS	49
3.5.1. Distribuciones de rendimientos o fluctuaciones	59
3.5.2. Generación de escenarios	60
3.5.3. Cálculo del VaR para diferentes niveles de confianza.....	61

CAPITULO IV

RESULTADOS Y DISCUSIÓN

4.1. RESULTADOS.....	62
4.1.1. Relación entre el valor financiero de Alicorp S.A.A. y su valor de mercado	62
4.1.2. Sensibilidad del Valor en Riesgo (VaR) de la empresa Alicorp S.A.A. con respecto a la volatilidad de la tasa de interés activa y el tipo de cambio	105
4.2. DISCUSIÓN	109
V. CONCLUSIONES.....	114
VI. RECOMENDACIONES	116
VII. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	118



ANEXOS..... 128

ÁREA: Ciencias Económico Empresariales.

TEMA: Economía de la Empresa.

FECHA DE SUSTENTACIÓN: 13 de noviembre 2024



ÍNDICE DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1 Indicadores de volatilidad para la tasa de interés activa	23
Tabla 2 Indicadores de volatilidad para el tipo de cambio	26
Tabla 3 Semejanzas y Diferencias en los Métodos de Valoración	34
Tabla 4 Etapas básicas de una valoración por descuento de flujos.....	35
Tabla 5 Indicadores que forman parte del flujo de caja libre de la empresa Alicorp S.A.A.....	51
Tabla 6 Método CAPM para la estimación de la WACC	55
Tabla 7 Índice de precios al consumidor de Lima metropolitana (Base diciembre 2021 = 100).....	62
Tabla 8 Balance general de la empresa Alicorp S.A.A. en términos reales al 2021 (Miles de soles).....	68
Tabla 9 Estado de resultados de la empresa Alicorp S.A.A. en términos reales al 2021 (Miles de soles).....	71
Tabla 10 Esquema de Flujo de caja libre para Alicorp S.A.A. (Millones de S/. a precios constantes del 2021)	75
Tabla 11 Flujo de Caja Descontado Proyectado de la empresa Alicorp S.A.A. (Miles de S/. a precios constantes del 2021)	93
Tabla 12 Resultados de los Indicadores financieros de las principales empresas comparables a Alicorp S.A.A. a nivel de América Latina.....	102
Tabla 13 Simulación de Montecarlo de la tasa de interés activa y del tipo de cambio sobre el valor de la empresa Alicorp S.A.A.....	106



ÍNDICE DE FIGURAS

	Pág.
Figura 1 Índice de Morgan Stanley Capital International: Desempeño de Empresas por Grupos de Mercados, Período 2018-2023 (USD)	18
Figura 2 Comportamiento mensual de la tasa de interés activa	25
Figura 3 Comportamiento mensual del tipo de cambio en Perú - (S/ por US\$)	28
Figura 4 Flujograma para hallar el Flujo de Caja Descontado para la empresa Alicorp S.A.A.	49
Figura 5 Flujograma para hallar el valor de la empresa Alicorp S.A.A. a valor de mercado	56
Figura 6 Flujograma para determinar el VaR de la empresa Alicorp S.A.A.	58



ÍNDICE DE ANEXOS

	Pág.
ANEXO 1 Balance general auditado de la empresa Alicorp S.A.A.....	128
ANEXO 2 Estado de Resultados auditado de la empresa Alicorp S.A.A. (miles de soles).....	131
ANEXO 3 Estado de Flujo de Efectivo auditado de la empresa Alicorp S.A.A. (miles de soles).....	133
ANEXO 4 Desglose de ingreso por ventas de Alicorp S.A.A.	137
ANEXO 5 Estimación de tasas para Proyección de Flujos Históricos a Futuro	138
ANEXO 6 Gráfica del histograma generado mediante simulación de Montecarlo con un nivel de confianza del 5%, para tasa de interés activa y tipo de cambio	139
ANEXO 7 Gráfica del histograma generado mediante simulación de Montecarlo con un nivel de confianza del 1%, para tasa de interés activa y tipo de cambio	139
ANEXO 8 Gráfica del histograma generado mediante simulación de Montecarlo con un nivel de confianza del 10%, para tasa de interés activa y tipo de cambio	140
ANEXO 9 Declaración jurada de autenticidad de tesis.....	141
ANEXO 10 Autorización para el depósito de tesis en el Repositorio Institucional....	142



ACRÓNIMOS

AFP:	Administradora de Fondos de Pensiones
APT:	Teoría de Precios por Arbitraje
BCRP:	Banco Central de Reserva del Perú
BVL:	Bolsa de Valores de Lima
CAPEX:	Gastos de Capital
EBITDA:	Beneficios antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones
EV:	Valor de la empresa
FDC:	Flujo de Caja Descontado
Kd:	Costo de la deuda
Ke:	Tasa de costo de capital
MSCI:	Morgan Stanley Capital International
NOF:	Necesidades Operativas en Fondos
ROE:	Rentabilidad sobre el Patrimonio
SBS:	Superintendencia de Banca, Seguros y AFP
SMV:	Superintendencia de Mercado de Valores
VaR:	Valor en Riesgo
WACC:	Tasa de costo de capital



RESUMEN

La presente tesis analiza la valorización financiera de Alicorp S.A.A. durante el periodo 2018-2022, utilizando el método de Flujo de Caja Descontado (FCD) y el ratio EV/EBITDA. Los resultados muestran que el valor financiero de la empresa en 2022 fue de S/. 2.52 mil millones a precios constantes de 2021, cifra ligeramente inferior al valor de mercado estimado en S/. 2.53 mil millones a precios corrientes. Asimismo, se evaluó el impacto de la volatilidad de la tasa de interés activa y el tipo de cambio mediante el método de Valor en Riesgo (VaR) al 95% de confianza. En 2022, se concluyó que la variación de la tasa de interés activa pudo haber causado pérdidas de hasta S/. 110 miles de soles (11% del valor financiero por cada millón de soles), y la volatilidad del tipo de cambio, pérdidas de hasta S/. 144 miles de soles (14% del valor financiero por cada millón de soles). Alicorp S.A.A. ha mitigado parcialmente estos impactos mediante estrategias de cobertura, como swaps de tasas de interés, financiamiento a tasas fijas, y contratos de futuros y swaps de divisas. Este análisis concluye que, a pesar de la subvaloración identificada por el método Flujo de Caja Descontado, las políticas de cobertura implementadas han sido efectivas para reducir los riesgos financieros y mantener la estabilidad de Alicorp en un contexto económico desafiante.

Palabras clave: Riesgo de tipo de cambio, Riesgo de tasa de interés activa, Simulación de Montecarlo, Valor de mercado, Valor financiero, Volatilidad.



ABSTRACT

This thesis analyzes the financial valuation of Alicorp S.A.A. during the period 2018-2022, using the Discounted Cash Flow (DCF) method and the EV/EBITDA ratio. The results show that the company's financial value in 2022 was S/. 2.52 billion, slightly lower than its estimated market value of S/. 2.53 billion, at constant 2021 prices. Likewise, the impact of the volatility of the active interest rates and the exchange rate was evaluated using the Value at Risk (VaR) method at 95% confidence. In 2022, it was concluded that the variation in interest rates could have caused losses of up to S/. 110 thousand soles (11% of the financial value for each million soles), and the volatility of the exchange rate, losses of up to S/. 144 thousand soles (14% of the financial value for every million soles). Alicorp S.A.A. has partially mitigated these impacts through hedging strategies, such as interest rate swaps, fixed rate financing, and futures contracts and currency swaps. This analysis concludes that, despite the undervaluation identified by the FCD method, the hedging policies implemented have been effective in reducing financial risks and maintaining Alicorp's stability in a challenging economic context.

Keywords: Exchange rate risk, interest rate risk, Montecarlo simulation, market value, financial value, volatility.



CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

Este trabajo se centra en el análisis del valor financiero de Alicorp S.A.A., una de las principales empresas del sector de consumo masivo en Perú. Determinar correctamente el valor financiero de la empresa es crucial tanto para la propia compañía como para sus inversionistas, ya que influye en decisiones estratégicas clave, como fusiones, adquisiciones y la obtención de financiamiento. En este contexto, es esencial evaluar cómo factores externos, como la volatilidad de la tasa de interés activa y del tipo de cambio, afectan la valoración financiera de la empresa.

El análisis incluye diversas metodologías de valoración y considera las fluctuaciones del entorno macroeconómico, especialmente en mercados emergentes como el peruano, donde la volatilidad intensifica los desafíos financieros. Se subraya la importancia de contar con información confiable y suficiente para asegurar que las decisiones de inversión estén bien fundamentadas, ya que una valoración incorrecta puede conllevar riesgos significativos tanto para los accionistas como para la empresa.

Este estudio también examina la estructura de propiedad de Alicorp S.A.A., destacando la diversidad de su base de accionistas y el impacto que estas relaciones pueden tener en su comportamiento financiero. En resumen, el trabajo busca responder preguntas clave sobre la valoración financiera de Alicorp S.A.A. y su idoneidad como opción de inversión, teniendo en cuenta tanto los riesgos como las oportunidades presentes en su entorno.

El Capítulo I aborda el planteamiento del problema, analizando el contexto en el que se encuentra Alicorp S.A.A. y evaluando su sensibilidad al riesgo derivado de la



volatilidad de la tasa de interés activa y del tipo de cambio. A partir de este análisis, se formulan preguntas clave para la investigación y se define el objetivo principal: Estimar los factores que afectan el grado de sensibilidad en el valor financiero de la empresa Alicorp S.A.A. durante el período 2018-2022, así como plantear hipótesis para responder dichas preguntas.

El Capítulo II ofrece una revisión exhaustiva de la literatura relevante, explorando estudios y teorías previas relacionadas con la valoración de empresas y sensibilidad al riesgo de mercado, lo que proporciona un marco teórico que respalda el análisis de Alicorp S.A.A.

En el Capítulo III se describen los métodos utilizados para estimar la sensibilidad del valor de la empresa ante los riesgos de tasa de interés activa y tipo de cambio. Primero, se aplica el método de Flujo de Caja Descontado (FCD), analizando los estados financieros de Alicorp S.A.A. para el período 2018-2022 y proyectando a cinco años para determinar su valor financiero. Luego, se compara este valor con el obtenido mediante el múltiplo EV/EBITDA, que refleja el valor de mercado de la empresa en relación con sus competidores. Además, se implementa la simulación de Montecarlo con tres niveles de confianza (99%, 95% y 90%) para medir con precisión el impacto de la volatilidad de la tasa de interés y el tipo de cambio en la valoración final de Alicorp S.A.A.

El Capítulo IV presenta y analiza los resultados obtenidos mediante los métodos aplicados, proporcionando una comprensión integral de los riesgos de mercado que enfrenta la empresa. Finalmente, el trabajo concluye en los Capítulos V y VI, donde se exponen las conclusiones y recomendaciones basadas en los hallazgos de la investigación. Los anexos incluyen información complementaria que facilita la comprensión y el desarrollo óptimo de la investigación.



1.1. IDENTIFICACIÓN DEL PROBLEMA

Álvarez (2021) menciona que cuando comenzamos a tener ingresos, en algunos casos también aumentan los gastos y los ahorros. Esto depende de la persona y sus necesidades. Cuando no se ahorra, el individuo gasta todos sus ingresos y espera el siguiente, mientras que el ahorro implica reservar una parte de los ingresos, ya sea en una cuenta bancaria o en efectivo. Dependiendo del monto ahorrado, el mercado ofrece diversas opciones de inversión, cada una con rentabilidades que varían según el tiempo y el riesgo asumido. Las formas más comunes de ahorro incluyen fondos mutuos y depósitos a largo plazo; sin embargo, existen alternativas que pueden ofrecer mayores rendimientos en plazos adecuados. Las inversiones en acciones, por ejemplo, destacan por su potencial de altos rendimientos, aunque también conllevan mayores riesgos que pueden afectar el valor de la empresa y, por ende, el valor de sus acciones. Evaluar si el precio de compra de una acción es adecuado puede ser complejo, especialmente para quienes no tienen el conocimiento necesario para invertir en estos activos.

Por su lado Alicorp (2022) cuenta con una base de accionistas diversa. Entre ellos se incluyen miembros del directorio, gerentes y empleados, que poseen el 8.94% de las acciones, así como personas naturales con un 7.60% y trabajadores de la sociedad con un 0.29%. Los fondos de pensiones, administrados por las Administradoras de Fondos de Pensiones bajo la supervisión de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), representan el 27.41% de las acciones. Las entidades del Estado Peruano tienen un 0.03% y las compañías de seguros, también bajo la supervisión de la SBS, controlan el 0.46%. Los agentes de intermediación supervisados por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) poseen el 0.21%. Además, los fondos de inversión, fondos mutuos y patrimonios fideicometidos, regulados por la Ley de Mercado de Valores, la Ley de Fondos de Inversión y fideicomisos bancarios bajo la Ley General del Sistema



Financiero, suman el 3.95% de las acciones. Los custodios extranjeros tienen el 0.34% de las acciones, mientras que las entidades no comprendidas en las secciones anteriores representan el 50.98%. Todos estos accionistas están protegidos por la SMV, lo que obliga a Alicorp S.A.A. a divulgar información relevante a través de hechos de importancia.

Para Álvarez et al., (2006) uno de los principales desafíos en la valoración de empresas es la correcta determinación de su valor financiero. El valor financiero de una empresa puede variar según el interesado y los motivos que despierten su interés. La valoración financiera de una empresa es un proceso diseñado para establecer su capacidad de generar los beneficios esperados por sus propietarios. La cuestión radica en cómo garantizar que la información disponible sea confiable y suficiente para determinar si la empresa está adecuadamente valorada.

En resumen, las preguntas clave a resolver son: ¿Cuál es el valor financiero de Alicorp S.A.A.? ¿Es la información del mercado precisa y suficiente para tomar decisiones informadas sobre invertir en esta empresa? Estas interrogantes son fundamentales para comprender el potencial y los riesgos asociados con la inversión en Alicorp S.A.A.

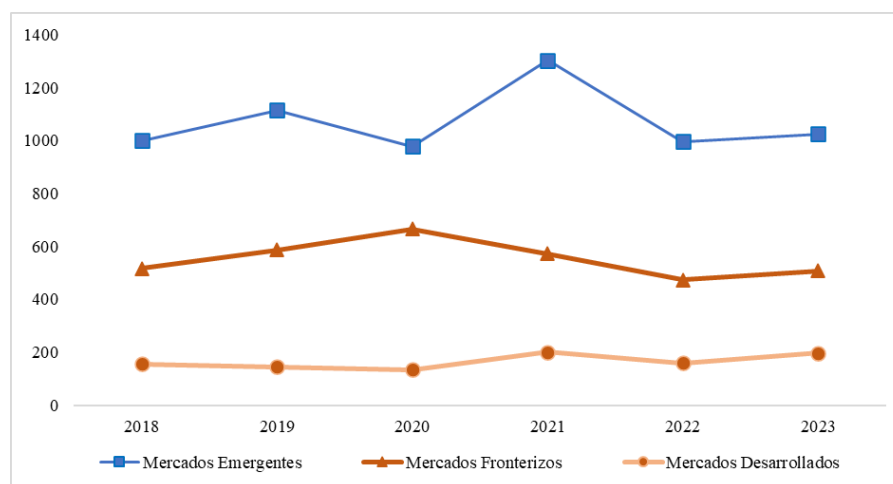
Para responder estas preguntas, se emplean métodos de valoración que estiman el valor financiero y valor de mercado de la empresa. La valoración es un proceso complejo influenciado por diversas variables, tanto exógenas como endógenas, cuya relevancia varía según el enfoque de valoración utilizado.

Por otra parte, Álvarez (2021) destaca la importancia de clasificar el mercado en el que opera la empresa que se desea analizar. No todos los mercados presentan el mismo nivel de competencia ni enfrentan los mismos riesgos. Por ello, menciona la clasificación

de Morgan Stanley Capital International (MSCI), que categoriza los mercados en desarrollados, emergentes o fronterizos. Esta clasificación se basa en factores como el desarrollo económico, el tamaño del mercado, la liquidez y el acceso para inversionistas extranjeros. Tal como se muestra en la Figura 1, esta clasificación revela tendencias significativas.

Figura 1

Índice de Morgan Stanley Capital International: Desempeño de Empresas por Grupos de Mercados, Período 2018-2023 (USD)



Nota: Datos extraídos de la base de datos de MSCI. Disponible en <https://www.msci.com/end-of-day-data-search>.

Entre 2018 y 2023, los mercados desarrollados mostraron una marcada volatilidad, con un punto máximo en 2021. En ese año, el precio de cotización del índice¹ se situó en USD 200,938, a valor de mercado para los países miembros de este grupo. Este pico fue impulsado por varios factores clave. En primer lugar, la rápida recuperación económica tras el impacto inicial del COVID-19, sostenida por políticas fiscales y monetarias expansivas en economías como Estados Unidos y Europa, elevó

¹ Índice promedio según el MSCI hace referencia a medida que agrupa el valor de mercado promedio de las empresas de los países clasificados como emergentes, desarrollados o fronterizos por MSCI. Este índice sigue el rendimiento de las acciones de empresas representativas de estos países.



considerablemente las valoraciones. La abundante liquidez, sumada a flujos de capital hacia activos considerados seguros, como bonos y acciones de grandes corporaciones, contribuyó a este máximo histórico. Además, sectores como tecnología y salud, que tienen una fuerte presencia en los mercados desarrollados, experimentaron un crecimiento acelerado, atrayendo aún más inversiones.

En contraste, 2020 fue un año de fuerte retroceso para estos mercados, el precio de cotización del índice descendió a USD 133,383 a valor de mercado para los países miembros de este grupo. La pandemia de COVID-19 generó un choque económico global que afectó especialmente a las economías avanzadas, provocando una contracción inicial en los mercados financieros. La incertidumbre y el temor a una recesión prolongada durante los primeros meses de la pandemia se reflejaron en una alta volatilidad, exacerbada por la falta de claridad sobre la duración y el impacto económico del virus.

En 2020, los mercados fronterizos alcanzaron su precio de cotización más alto, con un índice de USD 665,642 a valor de mercado para los países miembros de este grupo. Este crecimiento se explicó en parte por la búsqueda de diversificación de los inversores globales, quienes dirigieron capital hacia oportunidades fuera de los mercados tradicionales, especialmente en un contexto de bajas tasas de interés en los mercados desarrollados. Además, algunos mercados fronterizos mostraron una mayor resiliencia ante el impacto inicial de la pandemia debido a su menor integración con la economía global, lo que les permitió mantener o incluso aumentar su valor durante ese periodo.

No obstante, en 2022, los mercados fronterizos experimentaron una caída en el precio de cotización, con un índice de USD 472,323 a valor de mercado para los países miembros de este grupo, el nivel más bajo en el periodo. Aunque inicialmente algunos de estos mercados resistieron la crisis, la falta de infraestructura adecuada, sistemas de salud



precarios y un entorno económico global incierto expusieron sus vulnerabilidades. Esto generó una salida de capitales, acentuada por la volatilidad en mercados menos líquidos, que deterioró aún más sus valoraciones.

Por su parte, el precio de cotización de los mercados emergentes alcanzó su punto más alto en 2021, con un índice de USD 1,302,008 a valor de mercado para los países miembros de este grupo. Este incremento fue impulsado por una rápida recuperación tras el impacto inicial del COVID-19, respaldada por una fuerte demanda interna, crecimiento industrial y un aumento en los precios de las materias primas. Inversores internacionales, en busca de mayores rendimientos que los ofrecidos por los mercados desarrollados, canalizaron capital hacia economías emergentes con perspectivas de crecimiento a mediano y largo plazo. Países como China e India, en particular, vieron un notable impulso en sus sectores tecnológicos, contribuyendo al alza de las valoraciones.

En contraste, en 2020, los mercados emergentes alcanzaron su nivel más bajo, el precio de cotización del índice descendió a USD 978,543 a valor de mercado para los países miembros de este grupo. La pandemia reveló las debilidades estructurales de muchas economías emergentes, como sistemas de salud deficientes y una alta dependencia de las exportaciones de materias primas. Esto llevó a una caída en las valoraciones, ya que muchos inversores buscaron refugio en mercados desarrollados más estables durante los primeros meses de incertidumbre, lo que provocó una salida de capitales y una disminución en los precios de los activos.

Álvarez (2021) señala que, según la clasificación de MSCI, Perú se encuentra en la categoría de mercados emergentes. Esto implica que muchas empresas peruanas enfrentan diversos desafíos. Los mercados emergentes, al estar en crecimiento, se caracterizan por una mayor inestabilidad económica, un mayor nivel de riesgo y, como



consecuencia, una mayor rentabilidad potencial. Las empresas que operan en estos mercados, debido al entorno, suelen enfrentarse a problemas como falta de liquidez y altos niveles de endeudamiento. Estos factores limitan su capacidad de expansión y las hacen más vulnerables a las fluctuaciones económicas.

Para enfrentar estos desafíos, las empresas recurren a diversas fuentes de financiamiento, como préstamos bancarios, emisión de bonos, acciones y otros mecanismos. Alicorp S.A.A., a pesar de su sólida presencia en el mercado peruano y su expansión en países como Chile, Bolivia y Ecuador, también se enfrenta a problemas de liquidez derivados del entorno de mercado en el que opera. A lo largo de su trayectoria, ha tenido que buscar financiamiento para mantener su crecimiento y competitividad, lo que pone de relieve la realidad de las empresas en mercados emergentes. Esto se refleja en los índices de liquidez y apalancamiento de Alicorp S.A.A., los cuales, según Camarena-Tellería & Hernández-Morales (2019), son útiles para evaluar la dependencia de la empresa en el financiamiento externo para sostener y expandir sus operaciones. Sin embargo, estos no son los únicos indicadores a considerar en un análisis integral.

Un ratio de liquidez adecuado se encuentra generalmente entre 1.5x y 2x. Sin embargo, entre 2018 y 2022, la empresa registró consistentemente ratios inferiores a 1.5x. En 2022, el ratio de liquidez alcanzó 1.4x, el nivel más alto de los últimos cinco años. Este incremento sugirió una recuperación gradual tras los efectos adversos de la pandemia de COVID-19. No obstante, aunque este ratio refleja una mejora, sigue indicando un margen de seguridad limitado, lo que significa que la empresa aún operaba cerca de su capacidad para cubrir sus obligaciones a corto plazo (Alicorp, 2022)

En contraste, en 2019, Alicorp S.A.A. presentó su ratio de liquidez más bajo del periodo, de 0.81x, lo que evidenció serias dificultades para cumplir con sus pasivos a



corto plazo. Este descenso en 2019 reflejó los desafíos significativos que enfrentó la empresa en su gestión financiera durante ese período. En línea con esta situación, Hilario-García et al. (2020) resaltan que una falta de liquidez puede impactar negativamente en la rentabilidad de la empresa analizada.

Además del ratio de liquidez, se analizó el comportamiento del ratio de endeudamiento que dio una visión más completa de la situación financiera de Alicorp S.A.A. Según Huaraca et al. (2022) explican que el ratio de endeudamiento muestra la cantidad de financiación externa que posee la empresa en comparación con su financiación propia. Un índice más alto sugiere una mayor posibilidad de insolvencia a largo plazo.

Para Alicorp (2022), el aumento en el apalancamiento de Alicorp reflejó un mayor riesgo financiero, al incrementar la carga de intereses y reducir su flexibilidad económica. Durante 2018, 2019 y 2020, la empresa mantuvo un nivel de endeudamiento moderado, con índices de apalancamiento de 2.3x, 2.7x y 2.9x, respectivamente. No obstante, en 2021 y 2022, Alicorp logró reducir su endeudamiento a 2.1x y 2.2x. Este incremento indicaba que la deuda había crecido considerablemente en relación con el patrimonio de la empresa, lo que podría comprometer su capacidad de pago si el flujo se viera afectado. Además, el elevado nivel de endeudamiento expuso a la empresa a riesgos significativos, especialmente ante posibles variaciones en la tasa de interés activa.

Álvarez (2021) destaca que los mercados emergentes se caracterizan por su alto riesgo de mercado, lo que incluye una mayor volatilidad en variables clave como la tasa de interés activa y el tipo de cambio. Esta inestabilidad agrava los desafíos financieros que enfrentan empresas como Alicorp S.A.A., ya que deben gestionar la incertidumbre y las fluctuaciones propias de estos entornos. A pesar de su sólida presencia en el mercado

local, Alicorp S.A.A. se ve expuesta a estas dinámicas, lo que puede afectar su desempeño operativo y financiero en el mediano y largo plazo.

Así mismo, Álvarez (2021) señala que la constante necesidad de financiamiento, junto con un elevado nivel de endeudamiento, puede comprometer la flexibilidad financiera de la empresa, incrementando el riesgo de incumplimiento en escenarios de volatilidad o ante fluctuaciones en las tasas de interés activa. Esta dependencia del financiamiento externo también limita la capacidad de la empresa para aprovechar oportunidades estratégicas o ajustarse a cambios en el entorno económico.

En relación con la volatilidad mencionada por Álvarez, Novales (2017) explica que la volatilidad puede analizarse mediante indicadores clave, como la media, desviación estándar y el coeficiente de variación. Estos nos permitirán medir la dispersión de la tasa de interés activa en diferentes períodos. Como se muestra en la **Tabla 1**, los datos evidencian variaciones significativas en la volatilidad de la tasa de interés activa durante los años analizados (2018-2022), lo que refleja los riesgos de mercado inherentes a la gestión de la empresa.

Tabla 1

Indicadores de volatilidad para la tasa de interés activa

	MEDIA	DESVIACIÓN ESTÁNDAR	COEFICIENTE DE VARIABILIDAD
2018	6.3%	0.13%	2.1%
2019	6.3%	0.27%	4.3%
2020	5.1%	0.09%	1.7%
2021	3.8%	0.32%	8.2%
2022	7.2%	1.69%	23.6%

Nota: Elaboración propia, adaptado de la metodología de Albornoz (2014).

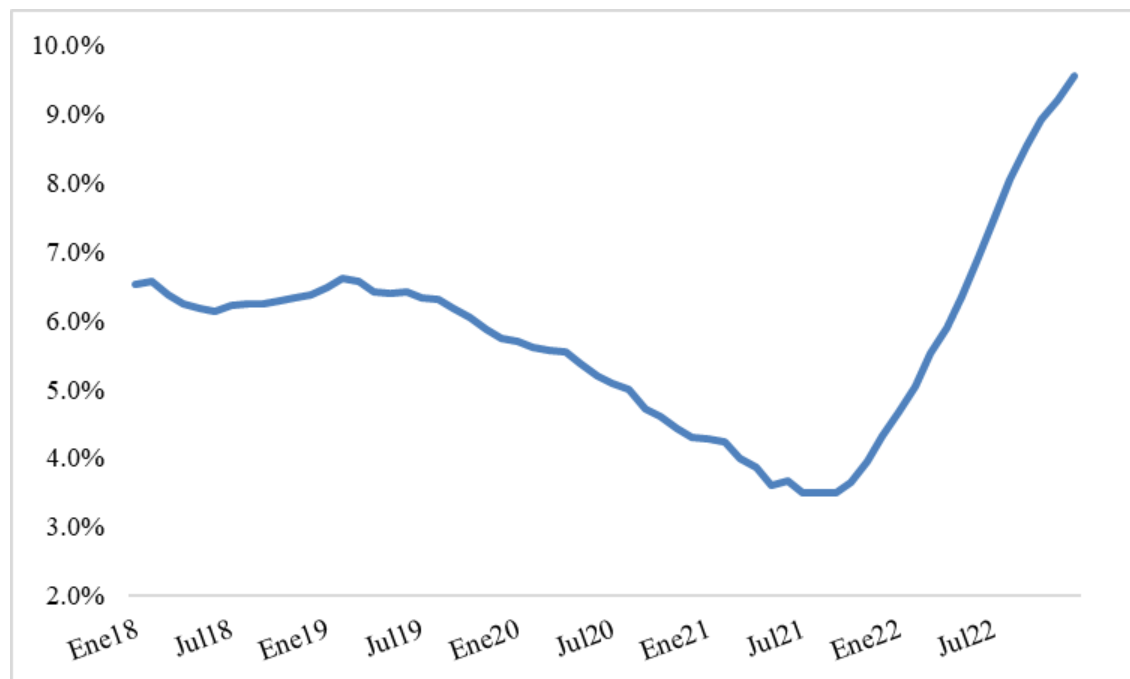


Durante el periodo 2018 - 2022, la tasa de interés activa mostró una mayor volatilidad en 2022 en comparación con los años anteriores. Esto se evidencia por una desviación estándar más alta y un coeficiente de variabilidad superior en ese año, lo que indica que los rendimientos fueron más dispersos y reflejan un mayor nivel de riesgo e inestabilidad. La volatilidad de 2022 sugiere una mayor incertidumbre en el mercado financiero, lo que intensificó los desafíos para la empresa en la gestión de sus costos de financiamiento.

Como se ilustra en la **Figura 2**, aumentó la tasa de interés activa en 2022 hasta alcanzar el 7.2%. Según el BCRP (2022) este incremento se debió a la subida en la tasa de interés de referencia, implementada por el BCRP como parte de sus esfuerzos para controlar la inflación. El aumento en la tasa de referencia tuvo un efecto en cadena, elevando también las tasas de interés de los préstamos bancarios (tasa de interés activa). Aunque el objetivo principal de esta medida era reducir la inflación, también resultó en un aumento en el costo de los préstamos para consumidores y empresas, lo que afectó negativamente su capacidad para financiar sus actividades.

Figura 2

Comportamiento mensual de la tasa de interés activa



Nota: Banco Central de Reserva del Perú. Disponible en <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PN07851NM/html>.

Dejando de lado la volatilidad de la tasa de interés activa previamente explicada, es importante ahora abordar la volatilidad del tipo de cambio. Loo (2021) destaca que la exposición a riesgos cambiarios es un desafío crítico para empresas como Alicorp S.A.A., que operan a nivel internacional o dependen de divisas extranjeras debido a sus actividades de importación y exportación. Las fluctuaciones en los tipos de cambio pueden influir negativamente en los costos de producción, los márgenes de beneficio y la competitividad en los mercados globales. Además, un tipo de cambio desfavorable puede incrementar los costos financieros asociados a la deuda en moneda extranjera, comprometiendo la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras.

En relación con la volatilidad mencionada por Loo, Novales (2017) explica que esta puede analizarse mediante indicadores clave, como la media, desviación estándar y

el coeficiente de variación. Estos permiten medir la dispersión del tipo de cambio en diferentes períodos. Como se muestra en la **Tabla 2**, los datos evidencian variaciones significativas en la volatilidad del tipo de cambio durante los años 2018 al 2022.

Tabla 2

Indicadores de volatilidad para el tipo de cambio

	MEDIA	DESVIACIÓN ESTÁNDAR	COEFICIENTE DE VARIABILIDAD
2018	3.29	0.06	1.7%
2019	3.34	0.04	1.2%
2020	3.51	0.09	2.6%
2021	3.90	0.17	4.4%
2022	3.84	0.09	2.4%

Nota: Elaboración propia, adaptado de la metodología de Albornoz (2014).

Durante el periodo 2018 - 2022, el tipo de cambio experimentó su mayor volatilidad en 2021, en comparación con los periodos anteriores. Esta mayor volatilidad se refleja en una desviación estándar más alta y un coeficiente de variabilidad superior en ese año, lo que indica una mayor dispersión de los rendimientos y un nivel más elevado de riesgo e inestabilidad.

Actualmente, Alicorp S.A.A. opera en diversos países como Perú, Colombia, Ecuador, Chile y Bolivia, gestionando sus actividades a través de dos categorías de negocio: Consumo Masivo², Business-to-Business (B2B)³. La empresa depende considerablemente de insumos importados, lo que la expone a riesgos asociados a la volatilidad del tipo de cambio. Además, Alicorp S.A.A. tiene deudas en el exterior, lo que incrementa aún más su vulnerabilidad ante fluctuaciones cambiarias, afectando tanto sus

² Consumo Masivo: Incluye productos destinados al mercado minorista, como alimentos y productos de uso cotidiano.

³ B2B: Se enfoca en la venta de productos y servicios a otras empresas. Brindan insumos para los sectores de gastronomía, panificación, limpieza y clientes industriales.



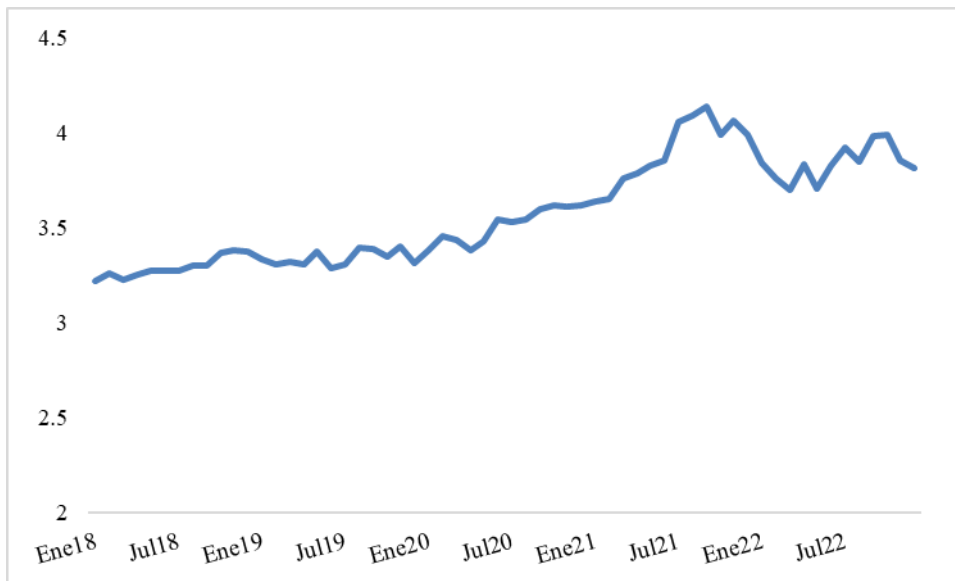
costos operativos como su capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras internacionales (Alicorp, 2022)

El comportamiento mensual del tipo de cambio se presenta en la **Figura 3**. Según BCRP (2021), el tipo de cambio en Perú mostró una notable volatilidad durante el período 2018-2022, con un pico significativo en 2021, cuando alcanzó un promedio cercano a S/. 4. Este aumento se debió principalmente a la incertidumbre política generada por las elecciones y el cambio de gobierno, lo que provocó una salida de capitales. Además, factores globales como la fortaleza del dólar y el aumento de la inflación mundial ejercieron mayor presión sobre el tipo de cambio.

Este contexto afectó directamente varias líneas de negocio de la empresa. En el segmento Business-to-Business (B2B), donde se gestionan contratos en moneda extranjera, las fluctuaciones del tipo de cambio impactaron tanto en los ingresos como en los márgenes de ganancia, a pesar de los mecanismos de cobertura que emplea para mitigar estos riesgos. Esto obligó a la empresa a gestionar estos costos adicionales para mantener su eficiencia operativa. Además, en 2021, una parte de la deuda de Alicorp S.A.A. estaba denominada en moneda extranjera, principalmente en dólares estadounidenses, incluyendo bonos internacionales y préstamos para financiar operaciones y expansiones fuera de Perú. Aproximadamente el 30% de su deuda total estaba en dólares, lo que expuso a la empresa a un mayor riesgo cambiario, exacerbado por la volatilidad del tipo de cambio en ese año (Alicorp, 2021)

Figura 3

Comportamiento mensual del tipo de cambio en Perú - (S/ por US\$)



Nota: Banco Central de Reserva del Perú. Disponible en

<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PN01210PM/html>

1.2. ENUNCIADOS DEL PROBLEMA

Para el desarrollo del presente trabajo se planteó las siguientes interrogantes:

1.2.1. Problema general

- ¿Cuáles son los factores que influyen en la sensibilidad del valor financiero de Alicorp S.A.A. durante el período 2018-2022?

1.2.2. Problemas específicos

- ¿Cómo se ha comportado el valor financiero de Alicorp S.A.A. en relación con su valor de mercado durante el periodo 2018-2022?
- ¿Cuál es el grado de sensibilidad del Valor en Riesgo (VaR) de la empresa Alicorp S.A.A. con respecto a la volatilidad de la tasa de interés activa y el tipo de cambio, durante el período 2018-2022?



1.3. OBJETIVOS

1.3.1. Objetivo general

- Estimar los factores que afectan el grado de sensibilidad en el valor financiero de la empresa Alicorp S.A.A. durante el período 2018-2022.

1.3.2. Objetivos específicos

- Estimar y analizar la relación entre el valor financiero de Alicorp S.A.A. y su valor de mercado durante el periodo 2018-2022.
- Estimar el grado de sensibilidad del Valor en Riesgo (VaR) de la empresa Alicorp S.A.A. con respecto a la volatilidad de la tasa de interés activa y el tipo de cambio durante el período 2018-2022.

1.4. HIPÓTESIS

1.4.1. Hipótesis general

- La volatilidad de la tasa de interés activa y tipo de cambio son los principales factores que determinan el grado de sensibilidad en el valor financiero de la empresa Alicorp S.A.A. durante el período 2018-2022.

1.4.2. Hipótesis específicas

- La estimación del valor financiero de Alicorp S.A.A. es consistentemente menor al valor de mercado de la empresa durante el periodo 2018-2022.
- El Valor en Riesgo (VaR) de la empresa Alicorp S.A.A. muestra un grado significativo de sensibilidad respecto a la volatilidad de la tasa de interés activa y del tipo de cambio durante el período 2018-2022.



CAPÍTULO II

REVISIÓN DE LITERATURA

2.1. MARCO TEÓRICO

Tello (1992) propone la hipótesis del Mark-up o de los precios administrados, que postula que los precios están determinados por los costos de producción o por una proporción llamada Mark-up de estos costos. La hipótesis argumenta que el comportamiento de las firmas es consistente con el de los mercados de competencia imperfecta, es decir, mercados monopólicos, oligopólicos, etc. Sin embargo, la hipótesis del Mark-up puede ser demasiado simplista para capturar la complejidad de las estructuras y comportamientos de las empresas en diversos entornos económicos.

Por otro lado, el mismo autor introduce el modelo de producción interna y externa, que extiende la hipótesis del Mark-up al considerar la posibilidad de que cada empresa produzca para dos mercados diferentes: el doméstico y el externo. En este modelo, mientras que la estructura del mercado doméstico sigue siendo similar a la del modelo original, en el mercado externo las empresas actúan como tomadoras de precios. Este enfoque destaca la segmentación de los mercados internos y externos, lo cual se puede interpretar como una estrategia de diversificación de productos y mercados, ya sea a nivel de una sola empresa o de un grupo económico, con el fin de maximizar conjuntamente los beneficios de todas sus actividades.

Además, Tello (1992) sostiene que los shocks de costos generan efectos más estables en precios y cantidades, independientemente de la estructura del mercado, del grado de interdependencia entre las empresas, de la existencia de economías de diversificación y escala, y del grado de diferenciación de los productos. Esto implica que



cualquier shock que reduzca los costos enfrentados por las empresas resultará en una disminución de precios y un aumento tanto en la producción interna como en las exportaciones.

En línea con estas ideas, Álvarez (2021) señala que, en un entorno monopolístico, la dinámica de las transacciones difiere significativamente en comparación con un mercado competitivo. En lugar de contar con múltiples vendedores y compradores, en un mercado monopolístico existe una única entidad dominante que controla la oferta y establece las condiciones del mercado. Esta empresa monopolística evalúa sus activos y recursos disponibles con el objetivo de maximizar su rentabilidad y mantener su posición dominante. Al tener control sobre la oferta, la empresa tiene la capacidad de influir tanto en los precios como en las oportunidades de inversión, tomando decisiones basadas en una proyección interna del rendimiento de sus activos, más que en la competencia del mercado.

Ahora Borrás y Sabi (2019) definen el concepto de valor, basándose en la teoría de la utilidad. Según esta teoría, el valor se entiende como el grado de utilidad o capacidad de los objetos para generar bienestar y satisfacer necesidades. En este sentido, el valor de una empresa radica en la utilidad que ofrece a sus usuarios o propietarios a lo largo del tiempo.

Borrás y Sabi (2019) destacan que la valoración es un proceso fundamental para identificar las fuentes de creación, transferencia y destrucción de valor en una empresa. Eventos como la salida de un accionista, la búsqueda de financiación externa o cuestiones sucesorias hacen indispensable determinar el valor de la empresa. Aunque algunos ven la valoración como un arte en el uso de cifras para distintos fines, la realidad es que exige un conocimiento profundo del negocio para superar las dificultades que conlleva asignar



valor a una entidad en funcionamiento, cuyo valor puede variar dependiendo de quiénes la gestionan.

Complementando estas perspectivas, Haro (2019) hace referencia al enfoque Bottom-Up para la valoración de empresas, pues menciona que parte de un análisis a nivel microeconómico, evaluando aquellas empresas que parecen subvaloradas. Este enfoque comienza con un análisis detallado de los fundamentos y el desempeño de la empresa, para luego considerar factores macroeconómicos y el entorno en el que opera. Se enfoca en indicadores clave de valorización, como las ganancias y rentabilidad, el flujo de caja libre, la estructura de costos y márgenes de ganancia, el crecimiento de ingresos, la solidez financiera (ratios deuda-capital, liquidez corriente) y la posición competitiva dentro de la industria.

Por su parte, Jaramillo (2018) refuerza estos enfoques al señalar que, para determinar el atractivo financiero de un negocio o proyecto, es fundamental que todas las personas involucradas en el proceso de valoración comprendan no solo las características específicas de la empresa, sino también la función misma de la valoración como herramienta para evaluar negocios. Betancur (2010) añade que, antes de iniciar el proceso de valoración, es crucial garantizar que la empresa esté en pleno funcionamiento y sea capaz de generar las máximas utilidades posibles, ya que factores externos, como las condiciones sociales y políticas, pueden influir considerablemente en los resultados de la valoración.

Rodríguez y Aca (2010) subrayan que la valoración financiera desempeña un papel esencial en la formación de alianzas, la obtención de financiamiento, la planificación de fusiones o adquisiciones, y en las operaciones de compra, venta y escisión de empresas. Según los autores, la valoración proporciona datos clave que



facilitan la toma de decisiones estratégicas, imprescindibles para el desarrollo de las empresas.

Finalmente, Espinosa (2008) destaca que, aunque es esencial comprender el negocio al valorar una empresa, también es crucial conocer el modelo de valoración que se va a aplicar. Los distintos métodos de valoración pueden arrojar resultados divergentes, por lo que es vital tener claridad sobre el propósito de la valoración y seleccionar el método más adecuado según las necesidades y objetivos específicos.

En la **Tabla 3** se muestran las similitudes y diferencias entre los métodos de valoración. El denominador común de estos métodos es la utilización de la información contable y empresarial. No obstante, las discrepancias entre ellos radican en la consideración del valor temporal del dinero y las proyecciones futuras del negocio.

Tabla 3

Semejanzas y Diferencias en los Métodos de Valoración

Métodos de Valoración	Semejanzas	Diferencias
Métodos basados en el balance de la empresa	Se utilizan datos contables en procesos de valoración, que incluyen el activo total, el pasivo total, el patrimonio neto, los ingresos, los gastos, la utilidad neta, el flujo de caja operativo, la depreciación y amortización.	No considera la evolución futura de la empresa, ni el valor del dinero en el tiempo
Métodos basados en la cuenta de resultados de la empresa	Se utilizan datos o información de la empresa, como los ingresos totales, los costos de ventas, la utilidad bruta, los gastos operativos, la utilidad operativa, los gastos financieros, la utilidad antes de impuestos, los impuestos sobre la renta y la utilidad neta. También se consideran indicadores clave como el Earnings per Share (EPS) y los márgenes de utilidad para evaluar su rentabilidad y desempeño financiero.	No reconoce la capacidad de crecer a distintas tasas, ni el valor del dinero en los flujos generados, no permite incorporar el costo de oportunidad financiero.
Métodos basados en descuentos de flujos	Se utilizan datos contables en procesos de valoración basados en descuentos de flujos, los gastos de capital, las variaciones en el capital de trabajo, y la depreciación y amortización. Además, se requieren proyecciones de flujos de efectivo futuros y una tasa de descuento para calcular el valor presente neto (VPN), evaluando así el valor de la empresa.	Incorpora información más elaborada y específica en sus cálculos, considera las perspectivas futuras.

Nota: Adaptado de “Análisis crítico de los métodos de valorización de empresas y su aplicación práctica” por I. Aguilar (2015, p. 1053).

Salinas (2006) destaca que el DCF es un enfoque dinámico que permite considerar de manera explícita proyecciones futuras, lo que lo diferencia de otros métodos. Aunque es sensible a pequeños cambios en los datos iniciales, su capacidad para realizar análisis de escenarios y estudiar el impacto de factores específicos hace que sea una herramienta valiosa para un análisis detallado.

Para complementar Mayston et al. (1982) resaltan que maximizar el valor de una empresa no solo genera beneficios directos para la propia entidad, sino que también repercute favorablemente en los accionistas y tiene efectos positivos en el mercado de valores a largo plazo. La valoración detallada incluye la evaluación de los rendimientos históricos, la proyección del flujo de efectivo libre, la estimación del costo de capital, la identificación de las fuentes generadoras de valor y la interpretación de los resultados, como se ilustra en la Tabla 4.

Tabla 4

Etapas básicas de una valoración por descuento de flujos

1. Análisis histórico de la empresa y del sector	2. Proyecciones de los flujos
A. Análisis Financiero	B. Previsiones financieras
<ul style="list-style-type: none">• Evolución de las cuentas de resultados y balances.• Evolución de los flujos generados por la empresa.• Evolución de la financiación de la empresa.• Ponderación del riesgo del negocio.	<ul style="list-style-type: none">• Cuentas de resultados y balances• Flujos generados por la empresa• Inversiones• Financiación• Valor financiero• Previsión de varios escenarios
3. Determinación del coste (rentabilidad exigida) de los recursos	
Para cada unidad de negocio y para la empresa en su conjunto: Coste de la deuda, rentabilidad exigida a las acciones y coste ponderado de los recursos.	
4. Actualización de los flujos futuros	
Actualizar flujos previstos a su tasa correspondiente. Valor actual del valor financiero.	

Nota: Adaptado de Valorización de empresas (2ª ed., p. 47), por P. Fernández, 397 2002, Gestión 2000.



Es fundamental realizar un análisis detallado y profundo de una empresa, tal como destaca Salinas (2006), pero también es clave valorar la empresa según su valor de mercado, teniendo en cuenta las condiciones actuales y cómo el mercado la percibe. Por lo tanto, Salinas destaca que, al determinar el valor de un activo, es esencial compararlo con activos similares en el mercado. En la valoración relativa, el valor se basa en el precio de activos comparables, lo que hace que este método dependa en gran medida de las condiciones del mercado. Se asume que, en promedio, el mercado asigna precios justos a empresas y acciones.

Además, este enfoque requiere menos suposiciones explícitas, lo que lo convierte en una herramienta ágil y eficiente. Sin embargo, su desventaja principal es que refleja el estado actual del mercado, midiendo el valor relativo o de mercado del activo en lugar de su valor real o financiero, lo que puede llevar a distorsiones en situaciones de alta volatilidad (Salinas, 2006).

Aunque se utilicen métodos como el Flujo de Caja Descontado (FDC) y el valor de comparables para calcular el valor de una empresa, puede haber limitaciones en la información disponible. Los estados financieros auditados, que la empresa publica en la página de la Superintendencia de Mercado de Valores, aclaran que las auditorías no abarcan todos los aspectos de las finanzas de la empresa, sino que combinan revisiones exhaustivas con procedimientos específicos para cuentas seleccionadas.

Además, se señala que en algunos casos la gerencia ha tenido que hacer juicios críticos, especialmente en las estimaciones contables, las cuales dependen de suposiciones y proyecciones sobre eventos futuros que son, por su naturaleza, inciertos. Esto introduce un nivel de incertidumbre en la precisión de los estados financieros y, por ende, en la valoración de la empresa.



A esto se suma el Artículo 40 de la Ley de Mercado de Valores donde se evidencia la persistencia de información privilegiada por parte de las diferentes empresas sobre varios valores emitidos que no se han divulgado al mercado. Las transacciones basadas en esta información confidencial no contribuyen de manera eficiente a la transparencia del mercado. Esta limitación dificulta a que los interesados puedan tomar decisiones de inversión acertadas, lo que a su vez los expone a posibles impactos negativos provenientes principalmente de eventos externos, así como también de factores internos de la empresa.

Además, Barco (2016) resalta que, en cualquier proceso de valoración, es esencial buscar las fuentes de información más objetivas posibles sobre el negocio para comparar el valor que la empresa pueda tener para cada decisor con un posible precio de mercado, ya sea en un mercado organizado o negociado entre las partes. Antes de aplicar cualquier método de valoración, es necesario cuantificar diversas circunstancias relacionadas con la empresa, algunas más cuantitativas que otras. La escasez y el coste de obtener información son las principales causas de imperfección en los mercados y, a su vez, son consecuencia de las imperfecciones en los mercados donde se adquiere dicha información.

Ahora bien, la Hipótesis Débil planteada por Pascale y Pascale (2011) de los mercados eficientes postula que los precios de los activos reflejan completamente toda la información histórica disponible, especialmente los datos de precios pasados. Según esta hipótesis, los mercados financieros son eficientes en el sentido de que los precios de mercado incorporan toda la información histórica relevante. Como resultado, es imposible lograr rendimientos superiores al promedio del mercado utilizando análisis técnico o patrones históricos de precios, ya que toda esta información ya está reflejada en los precios actuales de los activos. En otras palabras, los intentos de predecir el



comportamiento futuro de los precios basándose en datos históricos no permiten generar ganancias extraordinarias de manera consistente.

Sin embargo, Hyme (2003) destaca que en la actualidad los mercados no se caracterizan por ser absolutamente eficientes o ineficientes; más bien, representan una combinación de ambos aspectos. Las decisiones y los acontecimientos diarios no siempre se reflejan de manera inmediata en el mercado. Es importante destacar que la tecnología de la información (TI) ha contribuido a aumentar la eficiencia de los mercados. Sin embargo, aceptar la Teoría de Mercado Eficiente (TME) en su primera hipótesis resulta complicado. Por este motivo, es posible clasificar los mercados según su grado de eficiencia, distinguiendo entre eficiencia débil, semi- fuerte y fuerte.

Sosa y Castillo (2020) en la forma débil de eficiencia de mercado, se considera únicamente la información de los precios pasados, lo que la hace eficiente en relación con esos precios. Esta información es relativamente fácil de recopilar y utilizar. Sin embargo, esta limitación implica que las decisiones de inversión se basen en activos cuyos movimientos siguen los precios del mercado pasados, lo que resulta poco útil ya que sería similar a tomar decisiones al azar.

En el caso de la eficiencia semi-fuerte del mercado, Sosa y Castillo (2020) emplean información más sofisticada, que demanda mayores habilidades y tiene un costo económico, aunque se puede obtener con una probabilidad razonable. La información proporcionada contiene datos más detallados y análisis sobre empresas específicas. Sin embargo, resulta difícil sostener que el mercado opere con toda la información disponible, ya que siempre existen datos desconocidos o información privilegiada que puede influir en las decisiones de inversión y en el comportamiento del mercado. Además, la rapidez



con la que la información se procesa y se difunde puede variar, lo que también puede afectar la eficiencia del mercado en términos de acceso equitativo a la información.

Siguiendo con la teoría del riesgo tenemos la crítica de Simon, la cual fue desarrollada por Pascale y Pascale (2011) habla sobre la manera en que los individuos toman decisiones se basa en algoritmos que incorporan mecanismos estudiados por la psicología cognitiva. Principalmente, se enfoca en los mecanismos de racionalidad limitada, que se sustentan en dos pilares fundamentales: la búsqueda de alternativas y la satisfacción. Simon sostiene que, si los individuos tienen información limitada, tienden a explorar diversas opciones y, al encontrar una que se ajuste a su nivel de preferencia, dejan de buscar más y eligen esa opción.

Payet (1996) si bien la información que se revele jugará un papel crucial en la toma de decisiones de los inversionistas. Sin embargo, también es importante considerar que la divulgación de información confidencial puede perjudicar a la sociedad y a sus accionistas en general. Por lo tanto, el artículo 34 de la Ley del Mercado de Valores establece que la relevancia de un hecho se determina por su capacidad para influir en la decisión de un inversionista prudente respecto a invertir o no en un valor específico. En conclusión, la obligación de proporcionar información tiene como objetivo garantizar que los inversionistas cuenten con los datos necesarios para tomar decisiones informadas.

Payet (1996) recalca que, los argumentos a favor de prohibir las transacciones con información privilegiada son más sólidos. En primer lugar, permitir estas transacciones crea un incentivo para retrasar la divulgación pública de información relevante sobre el valor. Esta demora perjudica la eficiente asignación de recursos, ya que retrasa el ajuste de los precios a la nueva información obtenida. En este sentido, aunque las transacciones



con información privilegiada pueden transmitir información al mercado, no lo hacen de la manera más efectiva.

Cuando se trata del mercado de valores y los inversionistas, Payet (1996) dice que es crucial diferenciar entre los inversionistas individuales y los conocidos como inversionistas institucionales. Los primeros son personas caracterizadas por su sentido de la moderación: no excesivamente astutas ni torpes, ni extraordinariamente diligentes ni absolutamente negligentes. Poseen la capacidad suficiente; información, conocimiento y experiencia para comprender las implicaciones de sus acciones, sobre el comportamiento del mercado y son conscientes del riesgo que esto conlleva. Mientras tanto, los últimos comprenden entidades como fondos de pensiones, mutuos, bancos y empresas de seguros, que gestionan grandes carteras de inversiones en nombre de múltiples individuos. Este grupo último está desempeñando un papel cada vez más significativo en los mercados financieros.

En este contexto, López (2021) presenta la teoría de la cartera de Markowitz proporciona un marco teórico fundamental para entender cómo los inversionistas principalmente sensatos, toman decisiones de inversión basadas en su aversión al riesgo y su objetivo de maximizar la utilidad esperada. Según esta teoría, los inversores pueden clasificarse en tres categorías según su actitud hacia el riesgo. El inversor averso al riesgo prefiere opciones con el menor grado de riesgo cuando enfrenta dos alternativas con el mismo nivel de retorno esperado, buscando seguridad sobre posibles mayores rendimientos. En contraste, el inversor propenso al riesgo está dispuesto a asumir un mayor grado de riesgo si esto implica una posible mayor rentabilidad, optando por la opción con mayor riesgo entre dos alternativas con el mismo retorno esperado. Por último, el inversor neutral al riesgo se muestra indiferente frente al riesgo cuando las alternativas



presentan el mismo retorno esperado, basando su decisión únicamente en el retorno esperado.

Dado lo anterior, Rodríguez et al. (2013) destacan la importancia de analizar los riesgos evaluando de manera individual las diversas formas de exposición, como la solvencia y los precios, entre otros factores. No obstante, esta evaluación puede generar un contexto propicio para la aparición de efectos colaterales inesperados, e incluso puede dar lugar a una acumulación explosiva del riesgo, lo cual podría tener implicaciones significativas en la supervivencia de la empresa.

En este contexto, Rodríguez et al. (2013) resalta la importancia de enfatizar en los riesgos que la empresa no puede controlar, conocidos como riesgos de mercado. Estos incluyen factores como las tasas de interés y los tipos de cambio, los cuales pueden influir significativamente en las variables financieras y operativas de la empresa. Aunque no todas las empresas están directamente afectadas por las fluctuaciones en las tasas de interés, estas pueden impactar la rentabilidad mínima requerida por los accionistas, el costo de capital y el umbral de rentabilidad económica. Asimismo, el tipo de cambio resulta especialmente relevante para las empresas que operan en múltiples regiones económicas, dado que puede tener efectos considerables sobre sus resultados financieros y operativos.

Ahora bien, Adler y Dumas (1984) destacan que el riesgo asociado al tipo de cambio se manifiesta cuando cambios inesperados en el tipo de cambio alteran el valor de mercado de la empresa al modificar los flujos de efectivo esperados en su moneda local. Estos cambios en los flujos de efectivo pueden atribuirse a diferentes exposiciones relacionadas con los activos: las exposiciones de conversión y de transacción. La exposición económica, variaciones en el valor de los flujos de efectivo futuros que no



pueden ser mitigadas mediante actividades de cobertura. Este riesgo es particularmente relevante para las empresas en economías emergentes, que a menudo son precio-aceptantes en el comercio internacional y tienen una capacidad limitada para trasladar las fluctuaciones de los tipos de cambio a sus compradores extranjeros.

2.2. ANTECEDENTES

Arévalo (2020) en su tesis “Análisis comparativo de métodos de valorización de acciones por valor en libros y Flujo de Caja Descontado en la empresa Alicorp S.A.A., año 2019”; consideró los métodos de valorización por valor en libros y Flujo de Caja Descontado. Concluyó que, al 31 de diciembre de 2019, el valor de la empresa ascendía a S/. 14,773 millones a precios nominales. Además, su capital social estaba representado por 854,580 acciones con un valor nominal de S/ 1.00 por acción. Mencionó que las acciones estaban inscritas en la Bolsa de Valores de Lima y, en la misma fecha, su valor de cotización era de S/ 9.20 por acción. También concluyó que el método de valorización más adecuado para cuantificar el valor de Alicorp es el FCD.

Álvarez (2021) en su tesis “Análisis del método de valorización por múltiplos en un contexto peruano”, empleó un enfoque cuantitativo y cualitativo. Para el análisis cuantitativo, recopiló datos de plataformas financieras como Bloomberg y Reuters, periodo de análisis 2009 - 2019, calculando ratios de valorización como Valor Empresa/ EBITDA, Ratio Precio/Beneficio, Ratio Precio/Valor Contable y Ratio Precio/Ventas para empresas peruanas, comparándolos con los del mercado estadounidense. Paralelamente, realizó entrevistas a expertos del sector financiero para obtener sus perspectivas sobre la utilidad y limitaciones de estos ratios en el mercado peruano. La investigación concluyó que los ratios de valorización por múltiplos en Perú presentaron una mayor dispersión en comparación con Estados Unidos, sugiriendo que estos ratios



son menos útiles para evaluar alternativas de inversión en Perú. Por esta razón, la mayoría de los inversionistas e instituciones en el mercado peruano no utilizan ampliamente esta teoría, ya que es solo comparativa. Esto subraya la necesidad de adaptar herramientas de valorización más específicas al mercado local, como lo es el Flujo de Caja Descontado.

Cervantes et al. (2015) en su tesis “Alicorp S.A.A. y Subsidiarias”. Consideraron la metodología de Flujo de Caja Descontado. Periodo de análisis que usaron fue 2015 – 2019 con una proyección a diez años. Concluyeron que el valor de la empresa Alicorp S.A.A. y Subsidiarias ascendía a un valor S/. 6,406 millones a precios corrientes. Además, sobre el riesgo de tasa de interés, describieron que la empresa está expuesta a este riesgo debido a su agresivo plan de expansión tanto a nivel local como internacional. Este plan se apoya en una política de financiamientos estructurados bajo ciertas variables económicas para alcanzar sus objetivos corporativos.

Yarlequé et al. (2023) en su tesis “Valorización de las Empresas: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias y Grupo Nutresa”, analizaron el período de 2016 - 2022, utilizando metodologías como el Flujo de Caja Descontado (DCF) y el múltiplo EV/EBITDA. Concluyeron que el valor de la empresa Nutresa, con sede principal en Colombia, fue de COP 36,024,698 millones a precios corrientes, mientras que el valor de Alicorp S.A.A. y sus subsidiarias fue de 9,694 millones de soles a precios corrientes, indicando que Alicorp S.A.A. tenía un valor significativamente menor. Además, Alicorp presentó un múltiplo EV/EBITDA de 9.14x frente al 14.84x de Nutresa, sugiriendo que Nutresa estaba mejor valorada en relación con su EBITDA. Aunque ambas empresas son líderes en el rubro de alimentos básicos en sus respectivos países, Nutresa demostró una mayor competitividad en la línea de consumo masivo a nivel internacional. Nutresa se destaca como una de las compañías líderes de la industria en Colombia, mientras que Alicorp S.A.A. refleja una



oportunidad de crecimiento en ventas y una necesidad de mejorar su eficiencia en la generación de flujos.

Marcelo (2021) en su tesis “Impacto financiero de las tasas de interés activas en la rentabilidad de las Mypes en Comas, 2021”, empleó un enfoque cuantitativo, hipotético-deductivo, aplicado, de nivel explicativo, con un diseño no experimental, transversal, y correlacional causal. La información se obtuvo a partir de fuentes primarias, mediante la recolección de datos a través de una encuesta, utilizando una muestra de 200 Mypes del distrito de Comas. El análisis de los resultados indicó que las tasas de interés activas tienen un impacto en la rentabilidad de las Mypes. A pesar de que algunas de estas empresas presentan un bajo nivel de acceso a los créditos, al optar por una tasa de interés en moneda nacional menor al 30%, su ROE aumentó en un 4.3% por cada punto porcentual de disminución en la tasa. En el caso de optar por una tasa de interés en moneda extranjera menor al 13%, su ROE aumentó en un 9.6% por cada punto porcentual de disminución en la tasa. Asimismo, de acuerdo con los datos obtenidos, la mayoría de las Mypes encuestadas consideraron que al tener acceso a financiamiento, los recursos obtenidos impulsaron su crecimiento y aumentaron su rentabilidad.

Giraldo (2012) en su tesis “Efecto de la tasa de cambio sobre la rentabilidad de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Colombia. periodo 2000-2009”, analizó el efecto de la tasa de cambio sobre la rentabilidad de las empresas utilizando el Modelo de Valoración de Activos por Arbitraje (APT). En particular, se buscó determinar de qué manera las variaciones en el tipo de cambio afectaban la rentabilidad de las empresas. El estudio estimó un modelo de efectos aleatorios, cuyo resultado indicó que, para una muestra de empresas que cotizaban en la Bolsa de Valores de Colombia durante el periodo 2000-2009, la tasa de cambio sí afectaba la rentabilidad con un nivel de confianza del



95%. Este impacto se refleja en el comportamiento de las utilidades de cada una de las empresas y, por ende, en la valoración de sus activos financieros.

Milva (2013) en su tesis “Análisis del Riesgo Financiero para Aplicación en Empresas Reales”; donde llevó a cabo una investigación de carácter descriptivo-explicativo. Concluye que es esencial identificar la composición del portafolio de inversión y establecer los niveles de concentración del mismo. Posteriormente, se deben estimar variables como el intervalo de tiempo necesario para el cálculo y el nivel de confianza asociado. Con estos resultados en mano, consideró crucial proceder al cálculo del VaR del portafolio, de acuerdo con el nivel de confianza establecido, para determinar el máximo nivel de pérdida posible en un año. Además, recomendó calcular el efecto de diversificación en función de ese valor.

Álvarez-Sala (2022) en su investigación “Discrepancias entre EV/EBITDA precio/beneficio en la valoración relativa de empresas”. Concluyó en que los múltiplos de valoración desempeñan un papel crucial en la determinación del valor relativo de una empresa. Se observa que, en muchas ocasiones, el EV/EBITDA y el Precio/beneficio ofrecen información contradictoria en la valoración de las empresas. Sin embargo, se evidencia que las empresas con un fuerte crecimiento y niveles de rentabilidad elevados tienden a mostrar una congruencia entre sus múltiplos de valoración. En este sentido, se demostró que a medida que aumenta el crecimiento y la rentabilidad de una empresa, la probabilidad de desacuerdo entre las valoraciones relativas disminuye.

Pérez-Artacho (2015) en su artículo “El análisis y valoración de los riesgos en la empresa”; consideró múltiples métodos y también hizo una revisión bibliográfica; de todos estos métodos. Concluyó que VaR era el más aceptado por la sociedad empresarial, siendo obligatorio en el sector financiero y opcional en otro tipo de empresas; esto



permitiría conocer la máxima pérdida posible de la empresa, lo cual resulta ser una herramienta singular que concede a la empresa la oportunidad de prepararse para los cambios y movimientos de los riesgos a los que se enfrenta.

Castañares (2023) en su tesis titulada “Medición del riesgo de mercado a través del valor en riesgo sobre activos financieros”, evaluó tres enfoques para calcular el Valor en Riesgo (VaR): el enfoque histórico, la simulación de Montecarlo y el enfoque paramétrico. Los resultados obtenidos mostraron que, mediante la simulación histórica, el VaR fue de 29,620,374 euros con un nivel de confianza del 95 %, lo cual indica que existe un 95 % de probabilidad de que la pérdida máxima en un día no supere los 29,620,374 euros, dejando un 5 % de probabilidad de que las pérdidas excedan esta cantidad. Con la simulación de Montecarlo, el VaR fue de 29,294,425 euros, bajo las mismas condiciones de confianza, implicando una probabilidad del 95% de que la pérdida máxima diaria sea de 29,294,425 euros o menos. Por otro lado, el enfoque paramétrico arrojó un VaR de 29,185,298 euros con un nivel de confianza del 95%, lo que sugiere un 95% de probabilidad de que la pérdida diaria máxima no supere los 29,185,298 euros. El estudio concluyó que existe una relación indirecta entre el VaR y el valor financiero de un activo, destacando que el VaR es una herramienta efectiva para cuantificar el riesgo de mercado. Se observó que la simulación histórica y la simulación de Montecarlo son enfoques similares, cuya principal diferencia radica en el conjunto de datos utilizado. Finalmente, el enfoque paramétrico consideró el más equilibrado por las entidades financieras para la gestión del riesgo de mercado.

Cabedo y Tirado (2016) en su artículo “La cantidad y calidad de información de riesgos divulgada por las empresas españolas: Un análisis en periodos diferentes del ciclo económico”; el estudio se realizó para el caso español utilizando empresas que cotizaban en el mercado continuo durante los años 2006 y 2011; consideró la metodología de



medición de la calidad de la información sobre riesgos divulgada por las empresas; los resultados revelaron que, durante los periodos de crisis, las empresas tienden a proporcionar una mayor cantidad de información sobre riesgos. Sin embargo, este aumento no se tradujo necesariamente en una mejor calidad de dicha información. Era importante resaltar que el incremento en la información sobre riesgos se concentraba principalmente en los riesgos financieros, sin que se observasen aumentos significativos en la información sobre riesgos no financieros.



CAPÍTULO III

MATERIALES Y MÉTODOS

3.1. LUGAR DE ESTUDIO

El estudio se llevó a cabo para la empresa Alicorp S.A.A., cuya sede principal se encuentra en Perú.

3.2. POBLACIÓN

La unidad de estudio identificada en esta investigación es la empresa “Alicorp S.A.A.” la cual fue tomada como unidad de análisis.

3.3. MUESTRA

La unidad de estudio de esta investigación es la empresa Alicorp S.A.A., específicamente su sede en Perú, que ha sido seleccionada como el objeto de análisis.

3.4. MÉTODO DE INVESTIGACIÓN

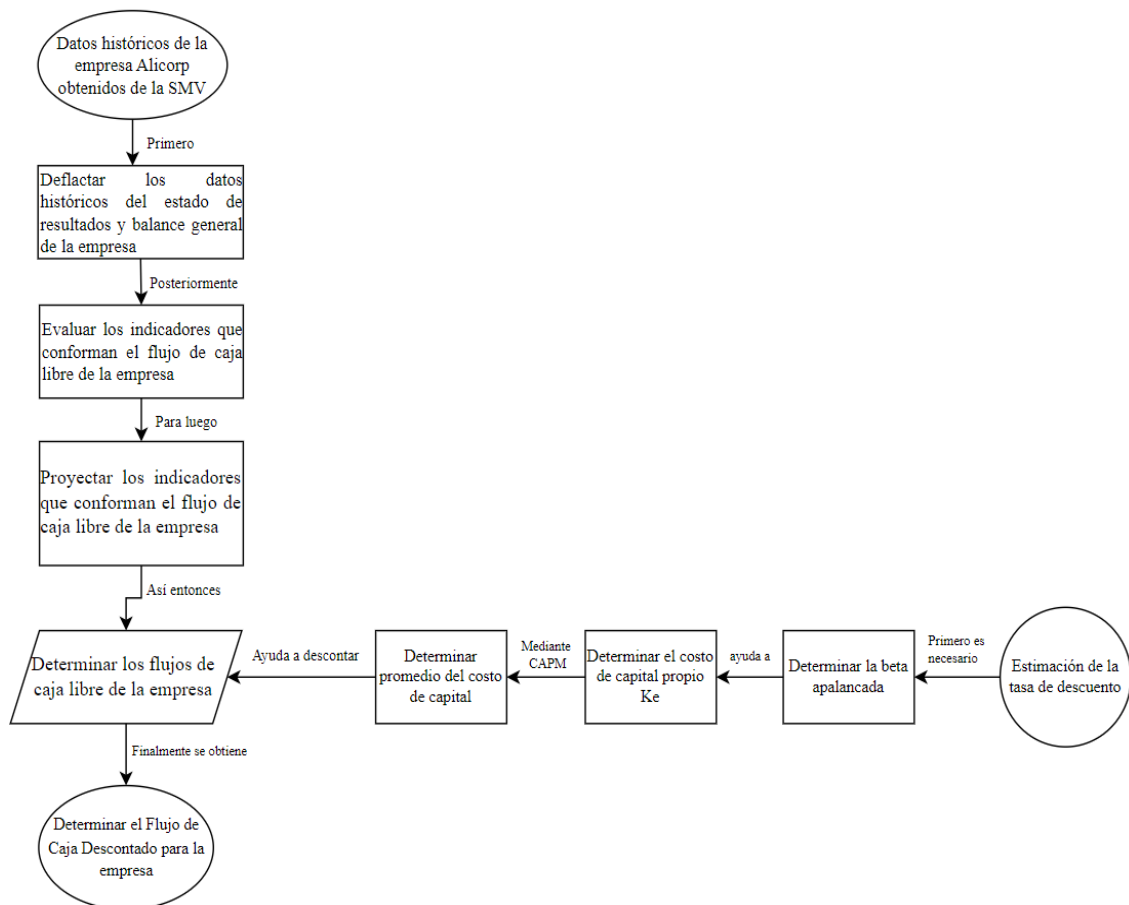
La investigación adopta un enfoque cuantitativo, no experimental. Se propone un análisis con criterio prospectivo y analítico, considerando datos recopilados en diferentes periodos de tiempo. Este enfoque permitirá reflexionar sobre el cambio, sus determinantes y sus consecuencias en la valorización de la empresa Alicorp S.A.A. específicamente en relación con la volatilidad en la tasa de interés activa y el tipo de cambio. Al integrar este análisis con la metodología previamente propuesta, se busca obtener una comprensión profunda y completa del fenómeno estudiado, tanto desde una perspectiva teórica como empírica.

3.5. DESCRIPCIÓN DETALLADA DE MÉTODOS POR OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Para ello, se presentó un conjunto de tres flujogramas que describieron de manera aproximada el procedimiento seguido para alcanzar los objetivos, el cual fue detallado paso a paso en las siguientes secciones. Inicialmente, se abordó el primer objetivo, que consistió en determinar el valor financiero de la empresa Alicorp S.A.A. mediante el método de Flujo de Caja Descontado. Posteriormente, se comparó este valor financiero con su valor de mercado. Este proceso, parte de la metodología aplicada, se detalló en los flujogramas presentados en la **Figura 4**.

Figura 4

Flujograma para hallar el Flujo de Caja Descontado para la empresa Alicorp S.A.A.



Nota: Elaboración propia, adaptado de la metodología de Marquéz (2017).



Primero, se obtuvieron los datos históricos de la empresa Alicorp S.A.A., los cuales se encontraron en los estados financieros (balance general, estados de resultados y notas de los estados financieros) disponibles en la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), correspondientes al periodo 2018–2022, que constituyó nuestro periodo de análisis. Se recopiló la información necesaria para construir la base de datos, extrayendo datos relevantes del balance general y del estado de resultados, como se puede apreciar en el **Anexo 2 y Anexo 3**.

Posteriormente, se ajustó la información para eliminar el impacto de las variaciones en los precios de los bienes sobre las series de datos. Para ello, se aplicó la siguiente ecuación:

$$\frac{\textit{Valores corrientes}}{\textit{Deflactor del IPC}} = \textit{serie o valores a precios constantes ó reales} \quad (1)$$

Una vez finalizada la deflación de los datos, se identificaron y evaluaron los indicadores que componían el flujo de caja libre de la empresa Alicorp S.A.A. Este proceso permitió comprender los factores clave que influían en dicho flujo. Por lo tanto, se analizaron las variables pertinentes siguiendo la metodología propuesta por Marquéz (2017), como se muestra en la **Tabla 5**.



Tabla 5

Indicadores que forman parte del flujo de caja libre de la empresa Alicorp S.A.A.

Ventas
Otros Cobros de Efectivo Relativos a las Actividades de Operación
Otros Cobros (Pagos) de Efectivo
Otros Cobros (Pagos) de Efectivo Relativos a las Actividades de Inversión
Venta de propiedades, planta y equipo
Venta de Activos Intangibles
TOTAL INGRESOS
Depreciación de activos tangibles
Desmedro notarial de inventarios
Amortización de activos intangibles
Depreciación por derecho de uso
Amortización de activos intangible y depreciación de activos tangibles
Intereses pagados
INGRESOS TOTALES NETOS
Costo de ventas
Compras
Gastos de personal
Servicios prestados por terceros
Cargas diversas de gestión
Cargas normal de transporte
GANANCIA BRUTA
Gastos de Ventas y Distribución
Servicios prestados por terceros
Gastos de personal
Cargas diversas de gestión
Gastos administrativos
Gastos de personal
Servicios prestados por terceros
TOTAL GASTOS OPERATIVOS
EBIT

Ganancias operativas gravables

Impuesto a la renta

Recupero de inversión

Amortización de activos intangible y depreciación de activos tangibles

FLUJO DE CAJA ECONOMICO

Compra de propiedades, planta y equipo

Compra de Activos Intangibles

Aporte de capital

Total inversiones

Préstamo

Amortizaciones de deuda

FLUJO DE CAJA FINANCIERO

Nota: Elaboración propia, adaptado de la metodología de Marquéz (2017), Fernández (2019).

Después de las etapas anteriores, se calculó el flujo de caja libre de la empresa. Para avanzar en el proceso y calcular el Flujo de Caja Descontado, se aplicó la ecuación proporcionada en la metodología de Fernández (2019), la cual ofreció la base necesaria para determinar el valor del Flujo de Caja Descontado.

$$V = \frac{CF_1}{1+k} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \frac{CF_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{CF_i + VR_n}{(1+k)^n} \quad (2)$$

Donde:

- CF_i = flujo de caja libre generado por la empresa en el periodo i
- VR_n = valor residual de la empresa en el año n
- k = tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de caja libre

De acuerdo con la ecuación 2 y siguiendo la metodología propuesta por Fernández (2008), se identificó la necesidad de determinar la tasa de descuento, que en este contexto correspondió al costo promedio ponderado de capital (WACC). Este paso fue fundamental en el proceso. Para calcular esta tasa, se empleó la metodología presentada

por Barco (2016), utilizando el Modelo de Fijación de Precios de Activos de Capital (CAPM), que fue la metodología aceptada.

$$WACC = k_e \left(\frac{P}{A} \right) + k_d (1 - tc) \left(\frac{D}{A} \right) \quad (3)$$

Donde:

- WACC = promedio ponderado del costo de capital
- K_e = costo de capital propio
- P = valor del patrimonio
- D = valor de la deuda
- A = valor de los activos
- K_d = costo de la deuda
- Tc = impuesto a la renta

Para determinar el WACC, primero fue necesario calcular el costo de capital propio (K_e) y la beta apalancada, siguiendo la metodología propuesta por Barco (2016). Los detalles de estos cálculos se presentan a continuación.

$$k_e = rf + [E(Rm) - rf]\beta + prs \quad (4)$$

Donde:

- K_e = costo del capital propio⁴
- rf = tasa de libre riesgo⁵
- $[E(Rm) - rf]$ = premio por riesgo de mercado⁶

⁴ **Costo de capital propio:** es la tasa de retorno que una empresa debe ofrecer a sus accionistas para compensar el riesgo de invertir en sus acciones.

⁵ **Tasa libre de riesgo:** es el rendimiento teórico de una inversión sin riesgo de pérdida, parcialmente representada por los bonos del gobierno de corto plazo.

⁶ **Premio por riesgo de mercado:** es la compensación adicional que los inversores exigen por asumir el riesgo de invertir en el mercado en lugar de en activos sin riesgo



- β = riesgo sistemático de la actividad⁷
- prs= premio por riesgo soberano⁸

Teniendo en cuenta el impacto de la deuda en el riesgo de la empresa, se incorporó el riesgo adicional asociado con el apalancamiento. Para ello, se utilizó la beta apalancada, como se detalla en la ecuación 5.

$$\beta_{\alpha} = \beta_{n\alpha} \left[1 + (1 + t) \frac{D}{P} \right] \quad (5)$$

Donde:

- β_{α} = beta apalancada⁹
- $\beta_{n\alpha}$ = beta no apalancada¹⁰
- P = valor del patrimonio
- D = valor de la deuda
- t = impuesto a la renta

Después de realizar todos los cálculos y aplicar la metodología descrita anteriormente, se calculó la tasa de costo promedio ponderado de capital (WACC) para Alicorp S.A.A, cuyos resultados se presentan en la **Tabla 6**.

⁷ **El riesgo sistemático de la actividad:** es el riesgo inherente a una inversión que no puede ser eliminado mediante la diversificación.

⁸ **El premio por riesgo soberano:** es la compensación adicional que los inversionistas exigen por invertir en activos emitidos por gobiernos con alta probabilidad de default o riesgo económico.

⁹ **Beta apalancada:** mide la sensibilidad del rendimiento de una empresa con deuda en comparación con el rendimiento del mercado en general, ajustando el riesgo asociado con el apalancamiento.

¹⁰ **Beta no apalancada:** mide el riesgo sistemático de una empresa sin considerar el impacto del apalancamiento financiero.

Tabla 6*Método CAPM para la estimación de la WACC*

Indicador CAPM	Valor de los indicadores	Descripción y Fuente
Libre de riesgo (Rf)	7.99%	Tasa de rendimiento a 30 años del Tesoro de los Estados Unidos - Fuente: Tesorería de los Estados Unidos - Tasa spot en PEN
Prima de Riesgo del Mercado (E(Rm)-Rf)	4.31%	Pronóstico Global de KPMG
Beta Apalancado (β)	0.95	
Beta desapalancado	0.78	Empresas comparables (Damodaran)
Deuda/Patrimonio	30.00%	empresas comparables
Riesgo País	5.99%	Promedio del Índice EMBIG (Perú, Brasil, Chile y Bolivia)
Ke = Rf + β(E(Rm)- Rf) + Rp	18.07%	
Kd antes de impuestos	8.22%	Costo de deuda corporativa - Largo Plazo
tasa impositiva efectiva	29.50%	
tasa impositiva	29.50%	SUNAT – Perú
distribución de beneficios	0.00%	
Kd después de impuestos	5.80%	
Deuda / (Deuda+ patrimonio)	23.08%	
WACC	15.24%	

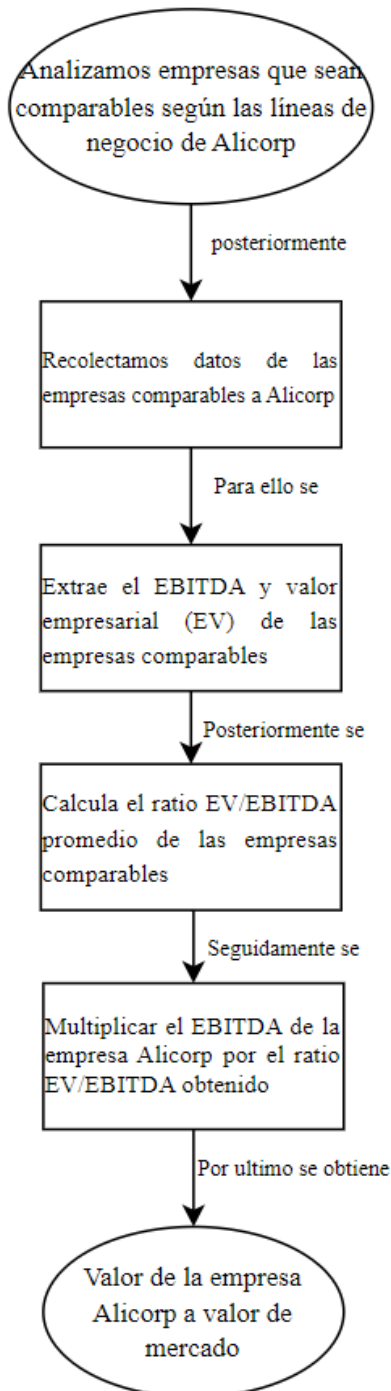
Nota: Elaboración propia, basado en datos extraídos de Damodaran (2021).

Con toda la información y metodología previamente descrita, utilizando la tasa de descuento se descontaron los flujos futuros de la empresa Alicorp SAA al valor presente. Sin embargo, en el marco del objetivo 1 también se incluyó la tarea de estimar el valor de

mercado de la empresa, siguiendo la metodología propuesta por Borrás & Sabi (2017) y Marquéz (2017). El proceso utilizado para esta valoración se ilustra en el flujograma presentado en la **Figura 5**.

Figura 5

Flujograma para hallar el valor de la empresa Alicorp S.A.A. a valor de mercado



Nota: Elaboración propia, adaptado de Fernández (2019).

En la metodología propuesta por Marquéz (2017) se utiliza el enfoque de ratios de precios (o múltiplos) para valorar empresas y así determinar si están subvaloradas o sobrevaloradas. Para realizar esta valoración, se compararon los ratios de Alicorp S.A.A. con los de empresas similares a nivel de Latinoamérica.

Se comenzó con el análisis de empresas comparables con Alicorp S.A.A. en función de su línea de negocio y región. Aunque existen otras formas de identificar empresas comparables, Damodaran (2021) recomienda hacerlo por línea de negocio y región. Por esta razón, se seleccionaron empresas a nivel de Latinoamérica que se asemejan más a Alicorp S.A.A. en términos de sus actividades. La **Tabla 7** presenta las empresas seleccionadas para esta comparación.

Tabla 7

Empresas comparables a Alicorp S.A.A. según sus líneas de negocio a nivel de América Latina

Compañía	País
Grupo bimbo	México
Gruma	México
M, Dias Branco	Brasil
Alicorp	Perú
Grupo Herdez	México

Nota: Elaboración propia, adaptado de Damodaran (2021)

Posteriormente, tras identificar los principales competidores de Alicorp S.A.A., se procedió a extraer los principales indicadores financieros, como el EV y el EBITDA, para realizar el análisis comparativo.

Para calcular la relación, se utilizó la ecuación 6.

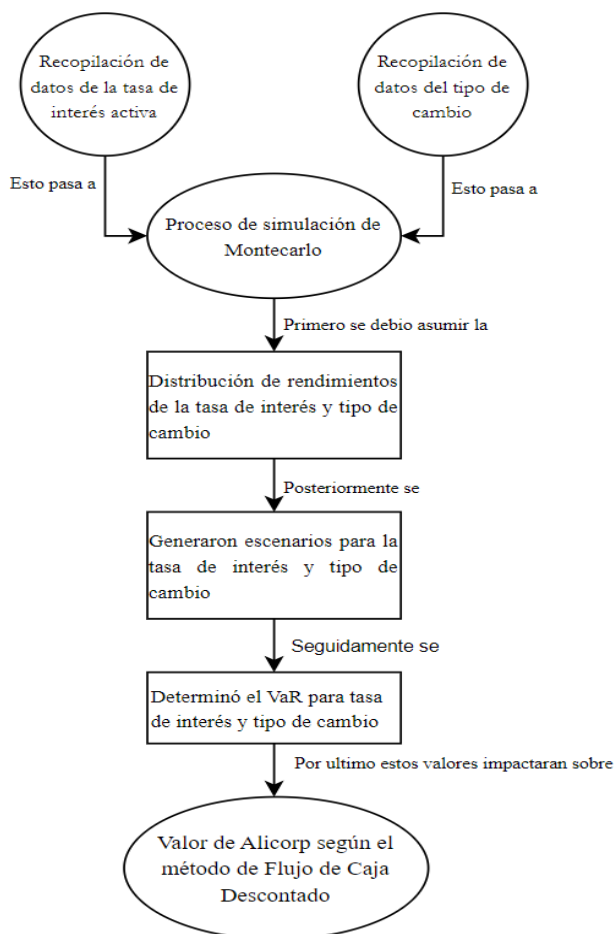
$$\text{Ratio} = \frac{\text{Valor de la empresa en el mercado}}{\text{EBITDA}} \quad (6)$$

Con la información y la metodología previamente descritas, se pudo determinar el valor de mercado de Alicorp S.A.A. y compararlo con su valor financiero, para evaluar si la empresa está sobrevalorada o subvalorada.

A continuación, se aborda el segundo objetivo, consistió en estimar el Valor en Riesgo de la empresa Alicorp S.A.A. en relación con la volatilidad de la tasa de interés activa y el tipo de cambio. Este proceso, que forma parte de la metodología, se detalle en el flujograma presentado en la **Figura 6**.

Figura 6

Flujograma para determinar el VaR de la empresa Alicorp S.A.A.



Nota: Elaboración propia, adaptado de Zou (2023).

La recopilación de datos para este análisis se realizó a través del BCRP e INEI, obteniendo datos mensuales que permitieron observar las fluctuaciones tanto de la tasa de interés activa como del tipo de cambio, proporcionando una visión clara sobre el nivel de riesgo asociado a estas variables. Para evaluar dicho riesgo, se aplicó el método de Montecarlo, siguiendo la metodología de Zou (2023). El uso de simulaciones de Montecarlo resultó especialmente útil para calcular el Valor en Riesgo (VaR) sobre el valor financiero de la empresa Alicorp S.A.A., ya que estas simulaciones se enfocan en las probabilidades de pérdidas que exceden un valor específico, en lugar de analizar toda la distribución, permitiendo así una evaluación más precisa.

Según Zou (2023) el proceso de simulación de Montecarlo comienza con la identificación de los riesgos de mercado que afectan a los activos dentro de una cartera. El enfoque fundamental del VaR mediante Montecarlo consistió en simular una amplia gama de escenarios posibles para los rendimientos de la empresa Alicorp S.A.A y analizar la distribución de los resultados para determinar el VaR. A continuación, se describen los pasos clave de este proceso.

3.5.1. Distribuciones de rendimientos o fluctuaciones

Se supuso una distribución normal para las fluctuaciones de la tasa de interés y tipo de cambio, aunque en la práctica, estas presentan asimetrías.

$$\Delta X_i = N(u, \sigma) \quad (7)$$

Donde:

- ΔX_i = Fluctuaciones simuladas para la tasa de interés activa o el tipo de cambio.

- u = Media de las variaciones históricas de la tasa de interés activa o el tipo de cambio.
- σ = Desviación estándar de las variaciones históricas de la tasa de interés activa o el tipo de cambio.

En este caso, ΔX_i representó los valores simulados para la tasa de interés activa o el tipo de cambio en cada escenario de Montecarlo. La media (u) y la desviación estándar (σ) se calcularon a partir de los datos históricos de estas variables. Esto permitió modelar cómo variaron la tasa de interés activa y el tipo de cambio.

3.5.2. Generación de escenarios

Se generaron 10,000 escenarios aleatorios para las fluctuaciones de la tasa de interés activa y del tipo de cambio, utilizando las distribuciones normales definidas para cada variable.

$$\Delta X_1, \Delta X_2, \Delta X_3, \dots, \dots, \Delta X_n \quad (8)$$

Donde:

- ΔX_i = Fluctuaciones simuladas de la tasa de interés activa o del tipo de cambio en cada escenario.
- $i = 10,000$ total de escenarios generados.

Zou (2023) sugirió que realizar 10.000 simulaciones era una práctica adecuada para garantizar la robustez y precisión de los resultados en el análisis de Montecarlo. Este número de simulaciones permitió capturar una amplia gama de posibles escenarios y variaciones en las fluctuaciones de las variables de la tasa de interés y el tipo de cambio.



3.5.3. Cálculo del VaR para diferentes niveles de confianza

Para cada uno de los tres niveles de confianza (90%, 95% y 99%), se calculó el Valor en Riesgo (VaR) utilizando los 10.000 rendimientos simulados. Primero, se ordenaron todos los rendimientos simulados de menor a mayor. Luego, para cada nivel de confianza, se identificó el percentil correspondiente en la distribución de los rendimientos simulados.

Este enfoque permitió evaluar el impacto potencial de las fluctuaciones en la tasa de interés activa y el tipo de cambio sobre el valor financiero de Alicorp S.A.A., proporcionando una visión clara de las posibles pérdidas en distintos niveles de confianza (90%, 95% y 99%). Se utilizó el software R para realizar un análisis exhaustivo.

CAPÍTULO IV

RESULTADOS Y DISCUSIÓN

4.1. RESULTADOS

4.1.1. Relación entre el valor financiero de Alicorp S.A.A. y su valor de mercado

Para analizar los cambios reales ocurridos durante el período de estudio, fue esencial expresar todos los valores del balance general y del estado de resultados de Alicorp S.A.A. en unidades monetarias constantes al año 2021. Este enfoque permitió ajustar los datos por la inflación, eliminando distorsiones provocadas por la variación en los precios a lo largo del tiempo. Para ello, se emplearon las tasas de deflación basadas en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a base del 2021, lo cual se detalla en la Tabla 7.

Tabla 7

Índice de precios al consumidor de Lima metropolitana (Base diciembre 2021 = 100)

Año	Anual
2018	1.32
2019	2.14
2020	1.83
2021	3.97
2022	7.86

Nota: Elaboración propia basada en datos extraídos del Instituto Nacional de Estadística e Informática.

La inflación moderada entre 2018 y 2020, las tasas de inflación fueron relativamente bajas (1.32% en 2018, 2.14% en 2019 y 1.83% en 2020). Esto indica



que el incremento promedio en los precios de los bienes y servicios fue moderado. En esos años, los consumidores y empresas como Alicorp S.A.A. no habrían experimentado aumentos de precios significativos, permitiendo una cierta estabilidad en sus operaciones.

Sin embargo, en 2021, la inflación subió al 3.97%. Esto refleja un incremento mayor en el costo de vida y en los precios de los productos y servicios, lo cual puede estar relacionado con los efectos de la recuperación económica postpandemia, disrupciones en las cadenas de suministro y el incremento en el costo de ciertos productos básicos. Para Alicorp S.A.A., esta inflación pudo haber incrementado sus costos de producción, especialmente si depende de insumos importados.

Por otro lado, el valor del IPC del 2022 (7.86%) muestra una inflación significativa. Este aumento refleja presiones inflacionarias importantes, posiblemente exacerbadas por factores globales como la guerra en Ucrania, el aumento en los precios de la energía y los alimentos, y las tensiones en las cadenas de suministro internacionales. Este tipo de inflación impacta de manera directa en los costos operativos de empresas como Alicorp S.A.A., afectando la rentabilidad y los márgenes de ganancia si no se pueden trasladar estos costos adicionales a los consumidores finales.

La siguiente fase del análisis presenta los valores ajustados del balance general y el estado de resultados, una vez aplicadas las tasas de deflación correspondientes. Estos ajustes, que corrigen los efectos de la inflación y permiten expresar los valores en términos constantes del año de referencia.



Dentro del análisis del activo, se distinguen el activo corriente y el no corriente. En el activo corriente, los indicadores más relevantes fueron los inventarios, las cuentas por cobrar y el efectivo.

El análisis de efectivo y equivalentes al efectivo revela una disminución significativa a lo largo del periodo analizado. La mayor caída se produjo al inicio del periodo, con una reducción de casi el 81% en el primer año. Posteriormente, las tasas de disminución fueron menos drásticas, alcanzando en 2022 una reducción aproximada del 6% en comparación con 2018. Esta tendencia podría reflejar cambios en la estrategia de manejo de efectivo o posibles problemas de liquidez.

En cuanto a las cuentas por cobrar, se observó una reducción drástica del 64% en 2022 respecto a 2021. Aunque las tasas de disminución fueron más moderadas en los años anteriores, con una reducción aproximada del 17% en 2022 en comparación con 2018, esta tendencia sugiere posibles cambios en la gestión de cuentas por cobrar, una mejora en la recuperación de deudas, o dificultades en la capacidad de cobro.

Por último, en el caso de los inventarios, considerados como el indicador más importante por representar lo que la empresa tenía disponible para la venta durante ese periodo, el análisis muestra fluctuaciones significativas. Aunque en el 2020 se registró un aumento del 44% respecto al 2019, la tendencia general es una disminución considerable hacia el final del periodo. La reducción más pronunciada se dio entre el 2021 y 2022, con una caída del 50.7%, lo que podría indicar cambios en la estrategia de gestión de inventarios, optimización de niveles de stock, o problemas relacionados con la demanda.



En cuanto al activo no corriente, los indicadores más relevantes fueron los activos fijos, como locales y maquinarias. El análisis muestra que propiedades, planta y equipo ha experimentado una disminución notable durante el periodo 2018-2022. Aunque hubo un aumento en 2020, la tendencia general es decreciente, con una reducción aproximada del 11% en 2019 y una caída sustancial del 49% en 2022 respecto a 2021. Este comportamiento reflejó desinversiones, deterioro de activos, o una reevaluación de la estrategia de capital fijo de la empresa.

Por otro lado, las cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar también mostraron una disminución drástica en el mismo periodo. El punto más alto de esta reducción se observó en 2021 en comparación con 2022, con una caída aproximada del 65%. Esta tendencia sostenida podría indicar cambios en las políticas de crédito de la empresa, mejoras en la eficiencia de la recuperación de deudas, o una disminución en la actividad comercial que genera cuentas por cobrar.

En cuanto a los pasivos, se analizaron tanto los pasivos corrientes como los no corrientes, con especial atención en las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar. Durante el periodo 2018-2022, este indicador mostró fluctuaciones significativas. La reducción aproximada del 38% en 2020 respecto a 2018 sugirió un esfuerzo por parte de la empresa para disminuir sus pasivos corrientes. Sin embargo, el fuerte incremento del 123.8% entre 2020 y 2021 podría indicar un cambio en las políticas de pago o un aumento en las compras y obligaciones a corto plazo. La posterior reducción del 20% en 2022 respecto a 2021 pudo interpretarse como un ajuste o estabilización tras el notable incremento del año anterior.



Además, se realizó un análisis de la provisión por beneficios a los empleados, que mostró una tendencia decreciente durante el periodo 2018-2022. Esta disminución sugirió que la empresa ha estado ajustando sus provisiones a la baja, posiblemente debido a una reducción en el personal, cambios en la estructura de beneficios, o una optimización de costos. Los ajustes más drásticos, como la reducción del 48% en 2021 respecto a 2020, estuvieron vinculados a decisiones estratégicas para mejorar la eficiencia operativa o reducir gastos en beneficios.

En cuanto a los pasivos no corrientes, uno de los indicadores más destacados es el de otros pasivos financieros. Durante el periodo 2018-2022, este indicador mostró inicialmente un incremento aproximado del 11%, lo que sugirió un aumento en las obligaciones financieras de la empresa. Sin embargo, a partir de 2020, se observó una notable reducción en los dos últimos años, con una disminución cercana al 59% en 2022 en comparación con 2021. Este aumento inicial estuvo asociado con la contratación de nuevas deudas o el aumento en las obligaciones financieras. En contraste, la drástica reducción observada en 2021 y 2022 sugirió una estrategia de desendeudamiento o un ajuste significativo en la estructura de pasivos de la empresa, con el objetivo de reducir su carga financiera y mejorar su estabilidad económica.

Por último, en cuanto al patrimonio, el indicador más destacado fue el capital emitido. El análisis del capital emitido durante el periodo 2018-2022 muestra una tendencia decreciente general, con fluctuaciones significativas, siendo la mayor reducción del aproximadamente 51% entre 2020 y 2021. Esta disminución constante sugiere posibles cambios en la política de emisión de acciones, como la recompra de acciones o ajustes en la estructura de capital, lo que podría reflejar una estrategia para optimizar la estructura financiera o



adaptarse a condiciones económicas cambiantes. Estos patrones sugieren que la empresa está revisando sus estrategias de inversión y ajustando la utilización de sus recursos para enfrentar desafíos económicos y maximizar la eficiencia de su capital.

Tabla 8

Balance general de la empresa Alicorp S.A.A. en términos reales al 2021 (Miles de soles)

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Activos					
Activos Corrientes					
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	496,218	86,913	67,258	58,794	27,504
Otros Activos Financieros	15,429	1,228	10,438	3,075	5,053
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	639,969	477,608	524,803	287,991	101,946
Cuentas por Cobrar Comerciales	394,250	342,080	290,091	161,456	82,801
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	227,483	115,472	216,296	94,195	15,049
Otras Cuentas por Cobrar	4,904	4,548	6,204	17,432	833
Anticipos	13,333	15,508	12,211	14,907	3,263
Inventarios	380,684	276,437	429,328	289,710	140,759
Activos por Impuestos a las Ganancias	0	0	15,313	12,261	4,963
Otros Activos no Financieros	6,859	4,216	13,444	1,627	2,031
Total Activos Corrientes Distintos de los Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios	1,539,159	846,403	1,060,584	653,457	282,254
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedos para la Venta o como Mantenedos para Distribuir a los Propietarios	7,089	4,634	5,389	2,343	0
Total Activos Corrientes	3,725,376	2,175,048	2,651,359	1,597,248	666,454
Activos No Corrientes					
Otros Activos Financieros	11,794	5,658	16,285	11,262	42.87531807
Inversiones en Subsidiarias, Negocios Conjuntos y Asociadas	2,687,970	2,336,335	2,891,051	1,279,932	672,345
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	92,508	38,973	27,902	9,111	6,658

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	91,435	28,430	15,569	904	359
Otras Cuentas por Cobrar	1,073	10,543	12,332	8,207	6,299
Propiedades, Planta y Equipo	836,126	654,695	784,650	372,266	184,919
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	116,458	123,385	233,490	135,910	72,113
Activos por Impuestos Diferidos	0	0	0	0	1,067
Plusvalía	117,227	72,308	84,557	38,977	21,589
Total Activos No Corrientes	3,954,589	3,270,327	4,065,836	1,856,570	965,392
TOTAL DE ACTIVOS	7,679,965	5,445,375	6,717,195	3,453,818	1,631,847
Pasivos y Patrimonio					
Pasivos Corrientes					
Otros Pasivos Financieros	480,825	141,140	36,318	80,244	75,941
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	1,130,808	828,211	1,319,249	801,683	473,688
Cuentas por Pagar Comerciales	1,024,388	695,618	1,107,047	772,529	462,076
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	65,190	100,118	172,790	11,895	1,552
Otras Cuentas por Pagar	41,230	32,475	39,411	17,259	10,060
Provisión por Beneficios a los Empleados	69,666	51,205	56,031	27,196	14,174
Otras Provisiones	28,550	20,976	31,149	17,247	10,205
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	0	5,855	0	0	0
Total de Pasivos Corrientes Distintos de Pasivos Incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta	1,709,848	1,047,386	1,442,746	926,369	574,008
Total Pasivos Corrientes	4,550,505	2,922,984	4,204,742	2,654,421	1,621,704
Pasivos No Corrientes					
Otros Pasivos Financieros	1,204,369	1,415,708	1,653,857	748,055	300,983
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	0	0	0	0	12.84987277
Otras Cuentas por Pagar	0	0	0	0	12.84987277
Otras Provisiones	0	0	0	0	529

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Pasivos por Impuestos Diferidos	48,514	18,125	15,189	1,138	0
Total Pasivos No Corrientes	1,252,883	1,433,834	1,669,046	749,193	301,538
Total Pasivos	5,803,387	4,356,818	5,873,787	3,403,614	1,923,242
Patrimonio					
Capital Emitido	641,812	395,884	462,946	213,398	107,785
Acciones de Inversión	5,597	3,452	4,037	1,861	940
Acciones Propias en Cartera	0	0	0	0	-10,778
Otras Reservas de Capital	127,522	77,275	92,519	41,149	21,921
Resultados Acumulados	1,435,084	1,128,633	1,388,521	446,114	201,891
Otras Reservas de Patrimonio	235,583	-4,074	44,091	125,175	43,696
Total Patrimonio	2,445,598	1,601,171	1,992,114	827,697	365,455
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	8,248,986	5,957,988	7,865,902	4,231,311	2,288,698

Nota: Elaboración propia con datos extraídos del Anexo I.

Tabla 9

Estado de resultados de la empresa Alicorp S.A.A. en términos reales al 2021 (Miles de soles)

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos de Actividades Ordinarias	3,298,855	2,190,435	2,881,694	1,626,953	932,974
Costo de Ventas	- 2,380,410	- 1,569,467	- 2,159,480	- 1,313,657	- 762,726
Ganancia (Pérdida) Bruta	918,445	620,967	722,214	313,296	170,248
Gastos de Ventas y Distribución	- 299,294	- 195,063	- 276,311	- 131,403	- 67,717
Gastos de Administración	- 268,559	- 181,054	- 243,233	- 125,093	- 63,301
Otros Ingresos Operativos	40,510	18,948	27,285	18,662	9,196
Otros Gastos Operativos	- 17,308	- 2,945	- 10,599	- 8,105	- 5,301
Otras Ganancias (Pérdidas)	2,787	- 3,380	85	- 1,159	- 46
Gastos operativps	- 541,864	- 363,494	- 502,773	- 247,098	- 127,169
Amortizacion y depreciación	14,810	16,125	20,651	28,049	10,355
Ganancia (Pérdida) Operativa	376,581	257,474	219,440	66,199	43,079
Ingresos Financieros	28,586	12,642	10,189	1,991	2,045
Gastos Financieros	- 92,915	- 119,926	- 132,746	- 59,924	- 39,032
Otros Ingresos (Gastos) de las Subsidiarias, Asociadas y Negocios Conjuntos	134,762	114,496	116,457	- 6,982	66,817
Diferencias de Cambio Neto	- 3,702	7,228	- 178	- 2,959	- 1,077
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	443,312	271,913	213,161	- 1,675	71,831
Ingreso (Gasto) por Impuesto	- 98,594	- 49,377	- 34,258	- 5,799	- 2,718
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuada	344,718	222,536	178,903	- 7,475	69,114
Ganancia (Pérdida) procedente de Operaciones Discontinuada, neta de Impuesto	-	-	-	- 1,087	- 2,429
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	344,718	222,536	178,903	- 8,562	66,685
Ganancias (Pérdida) por Acción:					
Ganancias (Pérdida) Básica por Acción:					

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Básica por Acción Ordinaria en Operaciones Continuadas	0.40	0.26	0.21	- 0.01	0.08
Total de Ganancias (Pérdida) Básica por Acción Ordinaria	0.40	0.26	0.21	- 0.01	0.08
Básica por Acción de Inversión en Operaciones Continuadas	0.40	0.26	0.21	- 0.01	0.08
Total de Ganancias (Pérdida) Básica por Acción Inversión	0.40	0.26	0.21	- 0.01	0.08
Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción:					
Diluida por Acción Ordinaria en Operaciones Continuadas	0.40	0.26	0.21	- 0.01	0.08
Total de Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción Ordinaria	0.40	0.26	0.21	- 0.01	0.08
Diluida por Acción de Inversión en Operaciones Continuadas	0.40	0.26	0.21	- 0.01	0.08
Total de Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción Inversión	0.40	0.26	0.21	- 0.01	0.08

Nota: Elaboración propia con datos extraídos del Anexo 2.



Del análisis del estado de resultados de Alicorp S.A.A. para el periodo 2018-2022, se identificó una reducción significativa en la ganancia bruta, que cayó a 170,248 miles de soles a precios constantes de 2021. Esta disminución se atribuyó principalmente al aumento de los costos de ventas, que representaron casi el 22% de la pérdida observada. Entre los factores clave que impulsaron este aumento se encuentran el encarecimiento de las materias primas, como insumos agrícolas, aceites y otros componentes esenciales para los productos de la empresa. Además, los costos laborales y de transporte también experimentaron incrementos, exacerbados por presiones inflacionarias y problemas en la cadena de suministro global, lo que impactó negativamente en el margen bruto.

La disminución en la ganancia operativa de Alicorp S.A.A. durante el periodo analizado reflejó una tendencia similar a la caída de la ganancia bruta, alcanzando los 43,079 miles de soles a precios constantes en 2021. Esta reducción se debió a varios factores interrelacionados. Uno de los principales fue el aumento de los costos de insumos clave, como materias primas agrícolas y aceites, lo que incrementó directamente el costo de ventas. Sin embargo, estos incrementos no siempre pudieron trasladarse a los precios finales de los productos, limitando la capacidad de la empresa para mantener sus márgenes operativos.

Además, los gastos administrativos y los gastos de distribución jugaron un papel fundamental en la reducción de la rentabilidad operativa. Los gastos administrativos, que representaron el 68% de las pérdidas, abarcaron incrementos en salarios, beneficios laborales, costos de servicios y otras actividades de soporte necesarias para el funcionamiento de la empresa. Estos aumentos estuvieron impulsados tanto por la inflación como por la necesidad de adaptarse a entornos más complejos de gestión.



Por otro lado, los gastos de distribución y ventas, que representaron el 63% de las pérdidas, se incrementaron debido a los mayores costos de transporte, logística y almacenamiento, agravados por los problemas en la cadena de suministro global y las fluctuaciones en los precios del combustible. Las inversiones en marketing y esfuerzos por mantener la competitividad en un entorno desafiante también contribuyeron a un aumento en estos gastos.

Los valores presentados anteriormente en el balance general y estado de resultados, fueron ajustados para adaptarse al esquema de flujo de caja libre, ya que no todos los datos originales resultan pertinentes para el análisis, solo aquellos esenciales. Este enfoque siguió la metodología propuesta por Marquéz (2017), Fernández (2019) y Borrás y Sabi (2019) quienes aplicaron un marco similar en sus respectivos estudios, lo cual se detalla en la **Tabla 9**.

Tabla 10

Esquema de Flujo de caja libre para Alicorp S.A.A. (Millones de S/. a precios constantes del 2021)

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Ingreso por ventas	3,298,855	2,190,435	2,881,694	1,626,953	932,974
Aceites	974,707	731,031	877,237	626,342	252,634
Detergentes y lejías	226,223	140,258	447,922	456,880	253,733
Fideos	480,241	297,749	387,074	235,476	67,738
Salsas	58,201	38,995	48,743	14,623	7,311
Galletas	26,123	18,547	24,111	8,680	4,340
Harinas	357,299	250,110	385,142	326,768	148,650
Aceites	268,242	174,358	226,665	227,798	139,459
Pastas	110,582	66,349	89,571	90,019	49,762
Jabones y suavizantes	230,309	149,701	112,276	60,165	43,091
Alimentos para peces	70,190	49,133	39,307	12,007	5,403
Cremas	50,678	32,941	26,353	9,223	4,151
Mejoradores y aditivos alimentarios	66,291	39,774	31,820	9,848	4,432
(=) Ingresos por ventas	3,298,855	2,190,435	2,881,694	1,626,953	932,974
(-) Otros Cobros de Efectivo Relativos a las Actividades de Operación	124,091	90,039	116,532	101,958	12,568
(-) Otros Cobros (Pagos) de Efectivo	0	-16,341	-8,123	-22,673	-15,487
(-) Otros Cobros (Pagos) de Efectivo Relativos a las Actividades de Inversión	121,212	0	3,987	0	379
(+) Venta de propiedades, planta y equipo	197	129	285	895	6,159
(+) Venta de Activos Intangibles	0	0	0	0	1629
(=) TOTAL INGRESOS	3,544,355	2,264,261	2,994,375	1,707,133	938,220
(-) Depreciación de activos tangibles	40,889	30,720	16,787	14,957	8,523

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
(-) Desmedro notarial de inventarios	3,831	3,008	1,644	4,482	3,551
(-) Amortización de activos intangibles	0	7,300	14,657	13,280	2,679
(-) Depreciación por derecho de uso	0	3,362	1,798	6,908	4,128
(-) Amortización de activos intangible y depreciación de activos tangibles	40,889	41,382	33,242	35,145	15,330
(-) Intereses pagados	-79,280	-90,947	-108,505	-51,082	-23,969
(=) Ingresos totales netos	3,174,856	2,055,098	2,738,303	1,536,244	890,124
Costo de ventas	-2,342,940	-1,564,003	-2,067,679	-1,409,300	-815,955
(-) Compras	-2,125,180	-1,418,016	-1,978,799	-1,273,690	-748,693
(-) Gastos de personal	-106,575	-74,550	-40,284	-41,490	-21,241
(-) Servicios prestados por terceros	-90,905	-56,436	-30,839	-34,285	-18,423
(-) Cargas diversas de gestion	-20,280	-15,002	-8,198	-50,293	-25,508
(-) Cargas normal de transporte	0	0	-9,559	-9,543	-2,090
(=) GANANCIA BRUTA	831,916	491,095	670,625	126,944	74,168
Gastos operativos					
Gastos de Ventas y Distribución	-287,690	-180,059	-244,555	-115,094	-63,122
(-) Servicios prestados por terceros	-162,745	-106,143	-141,980	-68,763	-37,488
(-) Gastos de personal	-85,877	-58,325	-79,498	-37,631	-20,807
(-) Cargas diversas de gestion	-39,068	-15,591	-23,077	-8,700	-4,827
Gastos administrativos	-268,975	-182,253	-245,982	-124,298	-63,967
(-) Gastos de personal	-126,043	-99,922	-127,408	-62,628	-33,761
(-) Servicios prestados por terceros	-108,827	-67,822	-105,170	-50,599	-20,381
(-) Cargas diversas de gestion	-34,105	-14,509	-13,404	-11,071	-9,826
(-) Otros Ingresos Operativos	40,510	18,948	27,285	18,662	9,196
(-) Otros Gastos Operativos	-17,308	-2,945	-10,599	-8,105	-5,301

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
(=) Total gastos operativos	-533,464	-346,310	-473,852	-228,835	-123,194
(=) EBIT	-556,665	144,785	196,773	-101,891	-49,026
(+) Ganancias operativas gravables	283,666	137,548	86,693	6,275	4,047
(-) Impuesto a la renta	- 167,000	43,436	59,032	-30,567	-14,708
(+) Recupero de inversion	1,883	2,786	3,764	4,676	4,623
(+) Depreciación de activos tangibles	40,889	30,720	16,787	14,957	8,523
(+) Desmedro notarial de inventarios	3,831	3,008	1,644	4,482	3,551
(+) Amortización de activos intangibles	0	7,300	14,657	13,280	2,679
(+) Depreciación por derecho de uso	0	3,362	1,798	6,908	4,128
(+) Amortización de activos intangible y depreciación de activos tangibles	40,889	41,382	33,242	35,145	15,330
(=) Flujo de Caja Económico	-63,228	283,065	261,440	-25,228	-10,318
(+) Compra de propiedades, planta y equipo	-113,655	-85,046	-113,193	-88,897	-20,076
(+) Compra de Activos Intangibles	-	-33,915	-60,109	-52,897	-9,034
(+) Aporte de capital	629,220	794,579	0	3,923	3,893
(-) Total inversiones	-578,794	-460,383	314,524	6,849	-3,169
(+) Prestamo	2,464,390	2,404,700	1,021,307	155,392	33,696
(+) Amortizaciones de deuda	-2,173,998	-1,954,292	-1,150,502	-96,473	-72,663
(=) Flujo de Caja Financiero	-288,402	-9,976	185,329	65,767	-42,136

Nota: Elaboración propia con datos incorporados e extraídos de los estados financieros de Alicorp SAA, adaptado de la metodología de Marquéz (2017), Borrás & Sabi (2019) y Fernández (2019).



En la **Tabla 10** se presentaron los indicadores que conformaron el flujo de caja libre de la empresa Alicorp S.A.A.

Durante el período 2018 - 2022, el ingreso por ventas de aceites de Alicorp S.A.A. mostró un crecimiento sostenido hasta que, en 2022, experimentó una caída, con su participación en las ventas totales reduciéndose a 252,634 miles de soles. Este retroceso se redujo principalmente al incremento en los costos de materias primas, como el aceite de palma y girasol, lo que impulsó un alza en los precios finales para el consumidor. En respuesta, muchos consumidores migraron hacia opciones más económicas, lo que generó una contracción en la demanda del producto de aceites de Alicorp.

En cuanto a los productos de cuidado del hogar (detergentes y lejías), esta categoría registró un crecimiento sostenido tras la adquisición de Intradevco en 2019, empresa reconocida por sus marcas líderes como Sapolio y Patito. Esta adquisición permitió a Alicorp S.A.A. consolidar su liderazgo en el mercado de higiene y limpieza, especialmente en Perú. Durante la pandemia, esta línea de productos experimentó un aumento significativo en sus ingresos debido a la mayor demanda de productos de limpieza. Sin embargo, en 2022, esta tendencia comenzó a desacelerarse, con la categoría alcanzando un ingreso de 253,733 miles de soles, reflejando una estabilización en la demanda tras el pico excepcional impulsado por la pandemia.

Los fideos generaron ingresos significativos, alcanzando una participación de 67,738 miles de soles en ventas. En comparación, otros productos como las salsas y las galletas aportaron 7,311 miles de soles y 4,340 miles de soles, respectivamente. Sin embargo, el aumento de la inflación tuvo un efecto



considerable en estos productos, lo que obligó a Alicorp S.A.A. a aumentar sus precios. Como resultado, se anticipó una disminución en los ingresos por ventas de fideos, salsas y galletas. Esta tendencia reflejó el impacto negativo de los costos más altos y una reducción en la demanda, en un contexto marcado por una inflación elevada que afecta el poder adquisitivo de los consumidores.

Durante el período 2018-2022, las ventas del producto de harinas alcanzaron un total de 148,650 miles de soles en 2022, evidenciando una tendencia creciente. Este incremento se debió principalmente a la demanda de panaderías y pastelerías, que experimentó un aumento en sus ventas durante la pandemia de COVID-19 en Perú. A pesar de los desafíos que enfrentan otros sectores, el mercado de harinas se mantuvo robusto gracias al desempeño favorable de las panaderías. Sin embargo, en 2022, se registró una ligera disminución en las ventas de harina, atribuida a los efectos de la alta inflación, que afectó el poder adquisitivo de los consumidores y, por ende, la demanda general de productos de panadería.

En cuanto a aceites industriales, el ingreso por las ventas alcanzó un total de 139,459 miles de soles en 2022, mostrando un notable crecimiento. Durante la pandemia, muchos clientes de Alicorp S.A.A., como restaurantes y otros negocios, experimentaron una reducción en su demanda debido a las restricciones operativas. Sin embargo, a medida que estas restricciones comenzaron a levantarse gradualmente en 2021, la actividad comercial se reanudó y la demanda de aceites industriales se recuperó de manera significativa.

En el caso de las pastas, los ingresos por ventas alcanzaron 49,762 miles de soles en 2022, mostrando un crecimiento constante a lo largo del período. A



medida que se levantaron las restricciones, restaurantes y otras empresas reanudaron sus operaciones, lo que impulsó la demanda de estos productos. Sin embargo, en 2022, la inflación impactó levemente los ingresos de las pastas, moderando el crecimiento observado anteriormente.

En 2022, los productos de limpieza, jabones y suavizantes, generaron ingresos por ventas de 49,762 miles de soles, aunque mostraron una tendencia decreciente. Durante la pandemia, el cierre de oficinas y espacios comerciales redujo significativamente la demanda de estos productos. A pesar de que Alicorp S.A.A. continuó comercializando productos de limpieza en respuesta a las de higiene establecidas por el MINSA, los ingresos no lograron recuperarse por completo. Además, la salida de muchos clientes habituales del mercado, debido a cierres por quiebra, afectó negativamente el desempeño en este sector. Esta situación resalta los desafíos persistentes que enfrenta el mercado de productos de limpieza en un contexto postpandemia.

En 2022, la comida para peces generó ingresos por ventas de 5,403 miles de soles, aunque este segmento enfrentó dificultades durante y después de la pandemia, lo que resultó en ingresos no significativos. Las cremas, por su parte, aportaron ingresos de 4,151 miles de soles, con un desempeño poco sólido en este rubro. Finalmente, los mejoradores alimentarios generaron ingresos por ventas de 4,432 miles de soles, con niveles igualmente bajos que no contribuyeron de manera significativa a las ventas totales.

En el período 2018 - 2022, los Otros Cobros de Efectivo Relativos a las Actividades de Operación de Alicorp S.A.A. alcanzaron su punto más alto en 2018, con un total de 124,091 miles de soles. Este incremento significativo se



pudo atribuir a un aumento en reembolsos, indemnizaciones o ingresos excepcionales vinculados a operaciones. Estos altos ingresos indicaron que la empresa recibió montos no recurrentes que no forman parte de su actividad principal, lo que impulsó temporalmente su flujo de efectivo operativo.

En contraste, en 2022 se observó un punto bajo, con cobros adicionales que cayeron a 12,568 miles de soles. Esta disminución reflejó una reducción considerable en los ingresos no operativos, lo que podría sugerir que la empresa ya no dependía de estos ingresos eventuales o que se produzcan menos actividades o eventos que generen este tipo de cobros. Esta tendencia hacia una menor fluctuación en ingresos no recurrentes puede ser el resultado de un enfoque más consistente en las actividades operativas primarias o de una disminución en las oportunidades de ingresos eventuales.

Durante el período 2018-2022, los Otros Cobros (Pagos) de Efectivo de Alicorp alcanzaron su punto más alto en 2021, con 22,673 miles de soles, y su punto más bajo en 2018, con 0. El aumento significativo en 2021 pudo atribuir a varios factores, como eventos extraordinarios o ajustes contables que generaron un mayor volumen de pagos no operativos, posiblemente relacionados con reembolsos, indemnizaciones o gastos excepcionales. Por otro lado, el valor de 0 en 2018 indicó que la empresa no tuvo cobros adicionales ni pagos extraordinarios en ese año, reflejando una situación financiera más estable y predecible. Esta diferencia entre los extremos mostró cómo la empresa pudo haber enfrentado desafíos inesperados o gastos inusuales en años posteriores, mientras que en 2018 mantuvo un enfoque más conservador y alineado con sus operaciones principales.



En el período 2018-2022, los Otros Cobros (Pagos) de Efectivo Relativos a las Actividades de Inversión de Alicorp S.A.A. alcanzó su punto más alto en 2018, con 121,212 miles de soles, lo que indicaba que la empresa pudo haber generado ingresos significativos a través de la venta de activos o reembolsos excepcionales relacionados con inversiones. Este aumento reflejó una gestión activa de sus recursos y una situación favorable en cuanto a la monetización de activos. En contraste, el punto más bajo se registró en 2019 y 2021, con 0 miles de soles en ambos años, lo que sugirió que en esos períodos Alicorp S.A.A. no pudo capitalizar oportunidades de cobros extraordinarios, posiblemente debido a un enfoque más conservador en sus actividades de inversión, la falta de eventos que generen ingresos adicionales.

Durante el periodo 2018 - 2022, la venta de propiedades, planta y equipo generó ingresos de 6,159 miles de soles, mientras que la venta de activos intangibles aportó 1,629 miles de soles. Estas transacciones reflejaron la estrategia de la empresa para optimizar su portafolio de activos, permitiendo obtener liquidez adicional a través de la desinversión en ciertos activos físicos y en intangibles, en un contexto donde se buscaba mejorar la eficiencia operativa y financiar nuevas oportunidades de crecimiento.

En el período 2018-2022, las Compras de Alicorp S.A.A. mostraron una tendencia a la baja, con el punto más alto registrado en 2018, con 2,125,180 miles de soles, lo que indicó un nivel significativo de gastos en adquisiciones de insumos, materias primas y otros recursos necesarios para su operación. Este monto elevado pudo reflejar una estrategia de expansión o una necesidad de aumentar el inventario para satisfacer la demanda. En contraste, el punto más bajo se observará en 2022, con 748,693 miles de soles, lo que sugirió que la empresa



logró reducir sus compras, como resultado de una estrategia más conservadora ante un entorno económico incierto. Esta disminución también pudo implicar un enfoque más eficiente en la gestión de costos, lo que permitió a Alicorp S.A.A. mantener su rentabilidad al reducir gastos en un contexto de creciente competencia y desafíos económicos.

En el período 2018-2022, los gastos de personal registraron una tendencia decreciente desde el año 2018 hasta 2022. En 2018, los gastos alcanzaron su punto más alto, registrando 106,575 miles de soles, lo cual reflejó una estructura de costos de personal considerable o un mayor nivel de producción en ese año. A partir de ese punto, los gastos disminuyeron significativamente, con el valor más bajo registrado en 2022 (21,241 miles de soles), lo que indicó una reducción en el gasto destinado al personal involucrado en el costo de ventas. Esta reducción sugiere que Alicorp S.A.A. optimizó su estructura laboral, posiblemente mejorando la productividad de sus empleados o reduciendo los costos laborales. A medida que las ventas fluctuaron, esta disminución en los gastos de personal como parte de los costos de ventas indicó una gestión eficiente de los recursos humanos en relación con la producción.

Durante el período 2018-2022, los Servicios Prestados por Terceros como costo de ventas en Alicorp S.A.A. mostraron una clara tendencia a la baja. El punto más alto se registró en 2018, con 90,905 miles de soles, lo que indicó que la empresa incurrió en gastos significativos en la contratación de servicios externos para sus operaciones, posiblemente para atender un aumento en la demanda o para apoyar su expansión. En contraste, el punto más bajo se observará en 2022, con 18,423 miles de soles, lo que sugirió que Alicorp S.A.A. logró reducir sus costos en servicios externos, posiblemente como resultado de una



estrategia de optimización y eficiencia operativa. La baja constante en estos costos reflejó una mayor integración de servicios estos dentro de la propia empresa o una renegociación de contratos para obtener condiciones más favorables. Esta reducción en los servicios externos indicó que Alicorp S.A.A. logró controlar mejor sus costos variables en producción, adaptándose a las fluctuaciones en el nivel de ventas y mejorando su rentabilidad.

Durante el período 2018-2022, las Cargas Diversas de Gestión de Alicorp S.A.A. mostraron un comportamiento fluctuante. El punto más alto se registró en 2021, con 50,293 miles de soles, lo que indicó un aumento significativo en estos costos. Este incremento se debió principalmente a la necesidad de la empresa de adaptar sus operaciones a un entorno más complejo y competitivo. Factores como el fortalecimiento de su estructura organizativa, la implementación de nuevos sistemas de gestión y la digitalización de procesos contribuyeron a este aumento, reflejando un esfuerzo por mejorar la eficiencia operativa y mantener su liderazgo en el mercado. En contraste, el punto más bajo se observó en 2020, con 8,198 miles de soles, lo que sugirió que Alicorp S.A.A. había logrado contener estos costos en ese año. En cuanto a las Cargas Normales de Transporte, el monto más alto se presentó en 2020, con 9,559 miles de soles, lo que reflejó un aumento impulsado por diversos factores, como la alza en los precios de los combustibles y la inflación en los servicios logísticos, que afectaron tanto el transporte de materias primas como la distribución de productos terminados. A medida que avanzó el tiempo, los costos de transporte mostraron una tendencia a la baja, alcanzando 2,090 miles de soles en 2022, lo que indicó esfuerzos de optimización en la logística y la distribución.



Durante el período 2018-2022, los Servicios Prestados por Terceros como gastos de venta y distribución de Alicorp S.A.A. mostraron una clara tendencia a la baja. El punto más alto se registró en 2018, con 162,745 miles de soles, lo que indicó que la empresa incurrió en gastos significativos por la contratación de servicios externos para apoyar sus operaciones de venta y distribución. Este alto costo se debió a un enfoque agresivo en la expansión de su red de distribución y la necesidad de satisfacer un crecimiento en la demanda del mercado. En contraste, el punto más bajo se observará en 2022, con 37,488 miles de soles, lo que sugirió que Alicorp S.A.A. logró reducir sus costos en estos servicios, posiblemente como resultado de una mayor eficiencia operativa y una estrategia de optimización de costos. Esta disminución reflejó un enfoque más interno en la gestión de sus operaciones de venta y distribución, así como una renegociación de contratos con proveedores, permitiendo a la empresa controlar mejor sus gastos y mejorar su rentabilidad.

Durante el período 2018-2022, los Gastos de Personal en ventas y distribución de Alicorp S.A.A. mostraron variaciones significativas. El punto más alto se presentó en 2018, con 85,877 miles de soles, lo que reflejó un gasto considerable en fuerza laboral para apoyar las actividades de venta y distribución, probablemente debido a la necesidad de una estructura robusta de personal para responder al crecimiento del mercado en ese año. En contraste, el punto más bajo fue en 2022, con 20,807 miles de soles, lo cual evidenció una reducción sustancial en estos gastos. Esta disminución pudo haber sido resultado de una racionalización en la gestión de personal, optimización de recursos o automatización de procesos de ventas y distribución. La tendencia descendente sugirió que Alicorp S.A.A.



implementó medidas de eficiencia para reducir su dependencia en gastos de personal en estas áreas, logrando así una estructura operativa más ajustada.

Durante el periodo 2018 - 2022, las Cargas diversas de gestión dentro de los gastos de ventas y distribución alcanzaron su punto más alto en Alicorp S.A.A., con un valor de 39,068 miles de soles. Este incremento en los gastos de gestión reflejó la necesidad de la empresa de realizar inversiones adicionales en actividades de soporte y control para optimizar sus procesos de ventas y distribución en un mercado competitivo. Factores como la reorganización interna, la implementación de nuevas estrategias de gestión y la inversión en capacitación de personal para mejorar la eficiencia operativa pudieron haber contribuido a este aumento. En 2022, alcanzó su punto más bajo, registrando un valor de 4,827 miles de soles, este descenso pudo reflejar los efectos de una gestión más rigurosa de costos y de posibles medidas de ahorro en gastos indirectos, lo cual permitió a la empresa operar con menor necesidad de recursos externos, adaptándose a un entorno de mercado con restricciones financieras y altos niveles. de competencia.

Durante el periodo 2018 – 2022 los Gastos de personal de Alicorp S.A.A. alcanzaron su punto más alto con un registro de 127,408 miles de soles en el 2021, lo que reflejó una presión significativa en la estructura de costos de la empresa. Este aumento pudo atribuirse a varias razones, incluyendo la necesidad de reforzar el personal en un contexto de recuperación tras la pandemia, así como a la implementación de nuevas estrategias de crecimiento que requerirían mayores recursos humanos. En contraste, en 2022, estos gastos disminuyeron drásticamente a 33,761 miles de soles, el punto más bajo en el período analizado. Esta reducción sugiere que Alicorp S.A.A. llevó a cabo una optimización de su fuerza laboral, probablemente en respuesta a una estrategia de contención de



costos y una reestructuración organizativa que le permitió mejorar su eficiencia operativa y adaptarse a las condiciones cambiantes del mercado.

Durante el periodo 2018 - 2022, el gasto en Servicios prestados por terceros dentro de los gastos administrativos de Alicorp S.A.A. alcanzó su punto más alto en 2018, con 108,827 miles de soles, reflejando una fuerte dependencia de servicios externos para funciones administrativas y de soporte. Este nivel elevado de gasto pudo haber respondido a la necesidad de servicios especializados para respaldar la expansión y las operaciones complejas de la empresa en ese período. En contraste, para 2022, este gasto disminuyó considerablemente hasta llegar a su punto más bajo de 20,381 miles de soles. Esta reducción indicó una menor dependencia de servicios externos, debido a una estrategia de internalización de ciertos procesos y una optimización de los contratos de servicios, lo que permitió a la empresa reducir costos y mejorar su control sobre las funciones administrativas.

Durante el periodo 2018 - 2022, en el análisis de las Cargas diversas de gestión de Alicorp S.A.A., correspondientes a los gastos administrativos, se obtuvo un punto alto en 2018 con un valor de 34,105 miles de soles, lo que indicaba mayores gastos en ese periodo. Este nivel elevado pudo haber sido consecuencia de inversiones en reestructuración o de un incremento en los costos de personal administrativo para apoyar expansiones o adaptaciones organizativas. A partir de entonces, los gastos disminuirán progresivamente hasta alcanzar su punto más bajo en 2022, con 9,826 miles de soles, reflejando un esfuerzo sostenido de optimización y reducción de costos administrativos. Esta tendencia a la baja sugiere que Alicorp S.A.A. implementó estrategias de eficiencia en sus



operaciones, ajustando su estructura de costos para mejorar la rentabilidad y adaptarse a un entorno de mercado cambiante.

Durante el periodo 2018 - 2022, en la categoría de Otros Ingresos Operativos de los gastos administrativos de Alicorp S.A.A., el punto más alto se obtuvo en 2018, con un ingreso de 40,510 miles de soles, reflejando posiblemente una monetización significativa de activos o ingresos extraordinarios provenientes de operaciones no centrales de la empresa. En contraste, el punto más bajo ocurrió en 2022, con 9,196 miles de soles, indicando una disminución de estos ingresos adicionales, posiblemente debido a una reducción en las oportunidades de ingresos externos o una concentración en sus operaciones principales. En cuanto a los Otros Gastos Operativos, el punto más alto se presentó en 2018, con un gasto de 17,308 miles de soles, mientras que el más bajo fue en 2019, con 2,945 miles de soles, sugiriendo que, en los años posteriores, Alicorp S.A.A. pudo optimizar o reducir los gastos operativos adicionales. Esta reducción de gastos adicionales en años recientes podría indicar un enfoque en la eficiencia operativa y en la contención de costos.

Durante el periodo 2018 - 2022, en las Ganancias Operativas Gravables de Alicorp S.A.A., se obtuvo un punto máximo en 2018, cuando la empresa alcanzó 283,666 miles de soles, reflejando un período de alta rentabilidad operativa. Este nivel de ingresos operativos gravables sugiere que Alicorp S.A.A. estaba en una posición financiera sólida, probablemente impulsada por un entorno favorable de mercado o una estrategia de expansión efectiva. Sin embargo, los ingresos operativos gravables disminuyeron notablemente en los años siguientes, alcanzando un punto mínimo en 2022 con 4,047 miles de soles. Esta disminución sustancial podría haber sido consecuencia de factores como el incremento de los



costos operativos, la reducción en la demanda o cambios estratégicos que impactaron la rentabilidad. Estos resultados finales sugieren que la empresa se enfrentó a desafíos significativos para mantener su nivel de ganancias operativas gravables, posiblemente debido a factores externos como la pandemia o ajustes internos que afectarán su capacidad de generar utilidades a nivel operativo.

Durante el periodo 2018 - 2022, el recuperó de inversión de Alicorp S.A.A. mostró una tendencia alza, alcanzando su punto máximo en 2021 con 4,676 miles de soles. Este valor indica que en ese año la empresa logró un mayor retorno en inversiones realizadas previamente, lo cual reflejó una recuperación económica y una optimización en sus proyectos de inversión. Por otro lado, el punto más bajo se observó en 2018, con un recuperó de inversión de 1,883 miles de soles. Este menor nivel de retorno podría haber sido consecuencia de una fase inicial en proyectos de inversión o una menor eficiencia en la recuperación de activos en comparación con los años posteriores.

Durante el periodo 2018-2022, la compra de propiedades, planta y equipo experimentó su punto más alto en 2018, con una inversión de 113,655 miles de soles, lo que reflejó una fuerte expansión en activos físicos. Este nivel de gasto fue significativo, ya que denotaba un enfoque agresivo en la actualización y expansión de la infraestructura. En contraste, el punto más bajo se controlará en 2022, cuando las compras se redujeron distribuidas a 20,076 miles de soles, indicando una clara desaceleración en las inversiones en activos físicos y sugiriendo un cambio en la estrategia de la empresa hacia una mayor prudencia financiera. Por otro lado, en el caso de la compra de activos intangibles, no se registró inversión en 2018, pero en 2019 se realizó una inversión de 33,915 miles de soles, que aumentó a 60,109 miles de soles en 2020, alcanzando su punto más



alto. Sin embargo, la inversión en activos intangibles también disminuyó en 2021 a 52,897 miles de soles y cayó notablemente a 9,034 miles de soles en 2022, reflejando un comportamiento similar al de las inversiones en propiedades, planta y equipo.

Durante el periodo 2018 - 2022, los rubros de depreciación y amortización en Alicorp S.A.A. mostraron variaciones significativas. La depreciación de activos tangibles alcanzó su punto máximo en 2018 con 40,889 miles de soles, por una inversión previa en infraestructura o activos físicos, mientras que su valor más bajo se registró en 2022 con 8,523 miles de soles, lo que sugiere una menor adquisición de nuevos activos tangibles o un ciclo de renovación. El desmedro notarial de inventarios alcanzó su valor máximo en 2021 con 4,482 miles de soles, indicando una mayor pérdida de inventario, posiblemente por cambios en políticas de inventario o demanda; su valor mínimo fue en 2020 con 1,644 miles de soles, señalando menores pérdidas. La amortización de activos intangibles alcanzó el punto más alto en 2020 con 14,657 miles de soles, lo cual podría reflejar adquisiciones de activos intangibles importantes, como licencias o software, y no tuvo registros en 2018, sugiriendo una incorporación a partir de 2019. Finalmente, la depreciación por derecho de uso alcanzó su máximo en 2021 con 6,908 miles de soles, asociado a activos de arrendamiento, y comenzó a registrarse en 2019 con 3,362 miles de soles, probablemente en respuesta a la implementación de la NIIF 16 sobre arrendamientos.

Durante el período 2018-2022, los aportes de capital mostraron variaciones significativas. El punto más alto se alcanzó en 2019, con un aporte de 794,579 miles de soles, reflejando una ampliación de capital para financiar proyectos de expansión o fortalecer la estructura financiera de la empresa. En



contraste, el punto más bajo fue en 2020, con un aporte de capital nulo, lo que podría indicar un cambio en la estrategia de financiamiento o una decisión de no realizar aportes adicionales en un contexto marcado por la pandemia, que pudo haber limitado las actividades de inversión y expansión. En situaciones como ésta, es común que las empresas recurran a la emisión de bonos y acciones para financiarse, buscando alternativas que les permitan acceder a capital sin comprometer sus reservas internas.

Durante el período de 2018 - 2022, los préstamos de la empresa alcanzaron su punto más alto en 2018, con un monto de 2,464,390 miles de soles, lo que refleja una necesidad significativa de financiamiento en ese año. Sin embargo, a medida que la empresa realizó amortizaciones de deuda, se evidencia una tendencia a la baja en los préstamos, que alcanzaron su punto más bajo en 2022 con solo 33,696 miles de soles. Esto indica que, gracias a las amortizaciones continuas, la empresa pudo reducir su carga de deuda a lo largo del tiempo. Las amortizaciones de deuda fueron más elevadas en 2018, con 2,173,998 miles de soles, y se fueron reduciendo a 72,663 miles de soles en 2022, mostrando cómo estos pagos contribuyeron a disminuir la deuda total.

El flujo de caja financiero de Alicorp S.A.A. en el período evaluado muestra variaciones significativas, con cifras que oscilan desde valores negativos como -288,402 miles de soles hasta valores positivos de 185,329 miles de soles. Este flujo refleja exclusivamente las operaciones en Perú, sin considerar las subsidiarias de la empresa. La posición negativa, especialmente en los años en que el flujo financiero es más bajo, indica una estrategia enfocada en inversiones en empresas y activos de largo plazo, una apuesta que Alicorp S.A.A. realizó para fortalecer su capacidad operativa y su competitividad en el mercado. Durante estos



años, Alicorp S.A.A. destinó capital a adquisiciones importantes, como la compra de Intradevco en 2019, uno de los activos más relevantes en términos de expansión y consolidación en el mercado de consumo masivo. Este tipo de inversiones en activos significativos explica el impacto en su flujo de caja financiero, ya que estos desembolsos son esenciales para sostener y expandir la posición de Alicorp S.A.A. en el sector.

Tabla 11

Flujo de Caja Descontado Proyectado de la empresa Alicorp S.A.A. (Miles de S/. a precios constantes del 2021)

Cuenta	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingreso por ventas	932,974	1,372,985	1,922,179	2,691,050	3,767,470	5,274,458
Aceites	252,634	353,688	495,163	693,228	970,520	1,358,727
Detergentes y lejías	253,733	355,226	497,317	696,244	974,742	1,364,638
Fideos	67,738	94,833	132,766	185,873	260,222	364,311
Salsas	7,311	10,236	14,331	20,063	28,088	39,323
Galletas	4,340	6,076	8,506	11,909	16,673	23,342
Harinas	148,650	208,110	291,353	407,895	571,053	799,474
Aceites	139,459	195,242	273,339	382,675	535,745	750,043
Pastas	49,762	69,666	97,533	136,546	191,165	267,631
Jabones y suavizantes	43,091	60,327	84,458	118,242	165,538	231,754
Alimentos para peces	5,403	7,565	10,590	14,827	20,757	29,060
Cremas	4,151	5,811	8,135	11,389	15,945	22,323
Mejoradores y aditivos alimentarios	4,432	6,204	8,686	12,160	17,024	23,834
(=) Ingresos por ventas	932,974	1,372,985	1,922,179	2,691,050	3,767,470	5,274,458
(-) Otros Cobros de Efectivo Relativos a las Actividades de Operación	12,568	13,699	14,932	16,276	17,740	19,337
(-) Otros Cobros (Pagos) de Efectivo	-15,487	-16,726	-18,231	-19,872	-21,661	-23,610
(-) Otros Cobros (Pagos) de Efectivo Relativos a las Actividades de Inversión	379	413	450	490	534	583
(+) Venta de propiedades, planta y equipo	6,159	6713	7317	7975	8693	9476
(+) Venta de Activos Intangibles	1629	1776	1935	2110	2299	2506
(=) TOTAL INGRESOS	938,220	1,378,859	1,928,581	2,698,029	3,775,077	5,282,750
(-) Depreciación de activos tangibles	8,523	9,461	10,501	11,656	12,939	14,362

Cuenta	2022	2023	2024	2025	2026	2027
(-) Desmedro notarial de inventarios	3,551	3,942	4,375	4,856	5,391	5,984
(-) Amortización de activos intangibles	2,679	2,974	3,301	3,664	4,067	4,514
(-) Depreciación por derecho de uso	4,128	4,582	5,086	5,646	6,267	6,956
(-) Amortización de activos intangible y depreciación de activos tangibles	15,330	17,016	18,888	20,966	23,272	25,832
(-) Intereses pagados	-23,969	-16,778	-11,745	-8,221	-5,755	-4,028
(=) INGRESOS TOTALES NETOS	890,124	1,335,249	1,887,171	2,657,007	3,733,053	5,238,614
Costo de ventas	-815,955	-962,827	-1,136,136	-1,340,641	-1,581,956	-1,866,708
(-) Compras	-748,693	-883,458	-1,042,480	-1,230,127	-1,451,550	-1,712,829
(-) Gastos de personal	-21,241	-25,064	-29,576	-34,900	-41,182	-48,594
(-) Servicios prestados por terceros	-18,423	-21,739	-25,652	-30,269	-35,717	-42,147
(-) Cargas diversas de gestión	-25,508	-30,100	-35,518	-41,911	-49,455	-58,357
(-) Cargas normal de transporte	-2,090	-2,467	-2,911	-3,434	-4,053	-4,782
(=) GANANCIA BRUTA	74,168	372,421	751,034	1,316,366	2,151,096	3,371,906
Gastos operativos						
Gastos de Ventas y Distribución	-63,122	-74,484	-87,891	-103,711	-122,379	-144,408
(-) Servicios prestados por terceros	-37,488	-44,236	-52,198	-61,594	-72,681	-85,764
(-) Gastos de personal	-20,807	-24,553	-28,972	-34,187	-40,341	-47,602
(-) Cargas diversas de gestión	-4,827	-5,695	-6,721	-7,930	-9,358	-11,042
Gastos administrativos	-63,967	-75,481	-89,068	-105,100	-126,120	-151,344
(-) Gastos de personal	-33,761	-39,838	-47,009	-55,470	-65,455	-77,237
(-) Servicios prestados por terceros	-20,381	-24,049	-28,378	-33,486	-39,514	-46,626
(-) Cargas diversas de gestión	-9,826	-11,594	-13,681	-16,144	-19,050	-22,479

Cuenta	2022	2023	2024	2025	2026	2027
(-) Otros Ingresos Operativos	9,196	10,851	12,804	15,109	17,828	21,037
(-) Otros Gastos Operativos	- 5,301	- 6,255	- 7,381	- 8,709	- 10,277	- 12,127
(=) Total gastos operativos	- 123,194	- 145,369	- 171,536	- 202,412	- 238,846	- 281,838
(=) EBIT	- 49,026	227,052	579,499	1,113,954	1,912,250	3,090,068
(+) Ganancias operativas gravables	4,047	- 92,915	- 78,977.88	- 67,131.20	- 57,061.52	- 48,502.29
(-) Impuesto a la renta	- 14,708	68,116	173,850	334,186	573,675	927,020
(+) Recupero de inversion	4,623	5085	5594	6153	6769	7445
(+) Depreciación de activos tangibles	8,523	9,290	10,126	11,038	12,031	13,114
(+) Desmedro notarial de inventarios	3,551	3,871	4,219	4,599	5,013	5,464
(+) Amortización de activos intangibles	2,679	2,920	3,183	3,469	3,782	4,122
(+) Depreciación por derecho de uso	4,128	4,500	4,904	5,346	5,827	6,351
(+) Amortización de activos intangible y depreciación de activos tangibles	15,330	16,710	18,214	19,853	21,640	23,587
(=) FLUJO DE CAJA ECONOMICO	- 10,318	87,816	350,479	738,642	1,309,922	2,145,578
(+) Compra de propiedades, planta y equipo	- 20,076	- 23690	- 28428	- 34114	- 40936	- 49124
(+) Compra de Activos Intangibles	- 9,034	- 10,661	- 12,793	- 15,351	- 18,421	- 22,105.68
(+) Aporte de capital	3,893	4594	5512	6615	7938	9526
(-) Total inversiones	- 3,169	96,252	360,602	750,790	1,324,499	2,163,070
(+) Prestamo	33,696	30,327	27,294	24,565	22,108	247,870
(+) Amortizaciones de deuda	- 72,663	- 79,929.69	- 87,922.66	- 96,714.93	- 106,386.42	- 117,025.07
(=) FLUJO DE CAJA FINANCIERO	- 42,136	46,649	299,973	678,640	1,240,220	2,293,915
FLUJO DE CAJA DESCONTADO	S/ 2,523,668					

Nota: Elaboración propia siguiendo la metodología de Borrás, F. & Sabi, X. (2019), Marquéz (2017) y Fernández, P. (2008).



Según la Tabla 11, el método de Flujo de Caja Descontado estimó un valor financiero para la empresa de S/. 2.52 mil millones para el año 2022, a precios constantes del 2021. Se observará una tendencia creciente en los ingresos por ventas pudiendo llegar hasta S/. 5.27 mil millones al 2027. Este crecimiento parece estar impulsado principalmente por un aumento en las ventas, como aceites y productos para el hogar (detergentes, lejías).

Para el año 2027, se anticipa que Alicorp S.A.A. podría presentar un aumento en los Otros Cobros de Efectivo Relativos a las Actividades de Operación (19,337 miles de soles) si sigue diversificando sus ingresos y expandiendo su presencia en nuevos mercados. Sin embargo, los Otros Cobros (Pagos) de Efectivo podrían mantenerse negativos (23,610 miles de soles) debido a posibles salidas de efectivo vinculadas a adquisiciones, expansión de capacidad productiva o pagos de deuda, reflejando una estrategia de crecimiento a largo plazo. Finalmente, los Otros Cobros (Pagos) de Efectivo Relativos a las Actividades de Inversión (583 miles de soles) también podrían incrementarse, ya que Alicorp S.A.A. podría destinar recursos a inversiones estratégicas en tecnología, sostenibilidad e infraestructura.

Por otro lado, se proyecta que las ventas de propiedades, planta y equipo alcancen los 9,476 miles de soles, mientras que la venta de activos intangibles podría llegar a los 2,506 miles de soles. Estos valores reflejarían una estrategia en la que Alicorp S.A.A. decide desprenderse de ciertos activos físicos y recursos intangibles, posiblemente para optimizar su estructura de activos y generar liquidez que podría reinvertirse en áreas estratégicas o en proyectos de mayor retorno.



Así también, Alicorp S.A.A. podría experimentar un aumento en las compras (1,712,829 miles de soles), parte del costo de ventas, debido a varios factores, como el incremento en los precios de materias primas, la expansión de su capacidad de producción o una estrategia de abastecimiento más agresivo. Además, los gastos de personal (48,594 miles de soles), que también forman parte del costo de ventas, podrían incrementarse por nuevas contrataciones, ajustes salariales o inversiones en capacitación. Los servicios prestados por terceros (42,147 miles de soles) podrían reflejar la externalización de ciertas funciones o el aumento de tarifas de los proveedores, contribuyendo igualmente a este costo. Por otro lado, las cargas diversas de gestión (58,357 miles de soles) pueden estar relacionadas con costos operativos más elevados, resultantes de la complejidad de las operaciones y la implementación de nuevas tecnologías. Finalmente, las cargas normales de transporte (4,782 miles de soles) podrían aumentar debido a la escalada de los costos de combustible o la expansión de la red de distribución, todos ellos componentes que impactan en el costo de ventas.

Así mismo, Alicorp S.A.A. podría experimentar aumentos en los gastos de venta y distribución, específicamente en servicios prestados por terceros (85,764 miles de soles), gastos de personal (47,602 miles de soles) y cargas diversas de gestión (11,042 miles de soles). El incremento en los servicios prestados por terceros podría deberse a la externalización de funciones logísticas y de distribución para optimizar la eficiencia operativa, así como al aumento en tarifas de transporte debido a la inflación y la mayor demanda. Los gastos de personal podrían crecer por la contratación de más empleados para atender la expansión de las operaciones, ajustes salariales para retener talento y la inversión en capacitación. Finalmente, las cargas diversas de gestión podrían reflejar el



aumento de la complejidad en la supervisión de ventas y distribución, así como las inversiones en tecnologías de gestión y sistemas de información.

De la misma manera, Alicorp S.A.A. podría enfrentar aumentos en los gastos de distribución, evidenciados en los gastos de personal (77,237 miles de soles), servicios prestados por terceros (46,626 miles de soles) y cargas diversas de gestión (22,479 miles de soles). El incremento en los gastos de personal podría deberse a la necesidad de contratar más empleados para manejar el crecimiento en las operaciones de distribución y mejorar la atención al cliente, así como a ajustes salariales para retener talento en un entorno competitivo. Por otro lado, el aumento en los servicios prestados por terceros podría reflejar la decisión de externalizar ciertos servicios logísticos y de distribución para optimizar la eficiencia operativa, lo que conlleva mayores gastos debido a tarifas en aumento, impulsadas por la inflación y la demanda del mercado. Además, las cargas diversas de gestión podrían incrementarse debido a la mayor complejidad en la supervisión de la distribución y la expansión en nuevos mercados, así como a los costos asociados con la implementación de tecnologías de gestión.

Además, se anticipa que las ganancias operativas grabables de Alicorp S.A.A. experimentarán una notable recuperación y crecimiento, impulsadas por estrategias de optimización de costos y diversificación del portafolio de productos. Se espera que la empresa aproveche la creciente demanda de productos alimenticios y de limpieza, mejorando su eficiencia operativa mediante inversiones en tecnología y procesos. Además, al consolidar su presencia en el mercado y mantener relaciones sólidas con sus clientes, Alicorp podría superar las proyecciones de ganancias, demostrando así su resiliencia y capacidad para adaptarse a las condiciones cambiantes del entorno económico.



Igualmente, la recuperación de inversiones en 2027, con un monto proyectado de 7,445 miles de soles, podría realizarse gracias a diversas estrategias y mejoras implementadas por Alicorp. La empresa podría haber modernizado su infraestructura y optimizado sus procesos productivos, lo que resultaría en una mayor eficiencia y reducción de costos a largo plazo. Además, la expansión en nuevos mercados y la diversificación de su portafolio de productos generarían nuevas fuentes de ingresos y aumentarían la demanda. La fidelización de clientes y el fortalecimiento de relaciones comerciales también contribuirían a esta recuperación, al mejorar el rendimiento financiero.

De la misma manera Alicorp S.A.A. podría enfrentar desafíos relacionados con la depreciación de activos tangibles, estimada en 13,114 miles de soles, lo que indicaría la necesidad de realizar nuevas inversiones para mantener su capacidad operativa y competitividad. Además, el desmedro notarial de inventarios, proyectado en 5,464 miles de soles, señalaría pérdidas por deterioro u obsolescencia de productos, afectando el capital de trabajo y la rentabilidad. La amortización de activos intangibles, estimada en 4,122 miles de soles, reflejaría el costo continuo de inversiones en marcas y tecnologías, impactando los resultados financieros. Por último, la depreciación por derecho de uso de 6,351 miles de soles representaría costos relacionados con arrendamientos que necesitarían ser gestionados eficientemente.

Así también, Alicorp S.A.A. podría experimentar un incremento en la compra de propiedades, planta y equipo (49,124 miles de soles) y en la compra de activos intangibles (22,105.68 miles de soles) debido a varias razones estratégicas y operativas. El aumento en la adquisición de propiedades, planta y equipo podría ser resultado de la expansión de las capacidades de producción y la modernización



de sus instalaciones para satisfacer la creciente demanda de sus productos, invirtiendo en nuevas fábricas, maquinaria más eficiente y tecnología avanzada que optimiza sus procesos productivos. Por otro lado, el incremento en la compra de activos intangibles podría estar relacionado con inversiones en desarrollo de software, patentes, marcas o derechos de propiedad intelectual, esenciales para fortalecer su competitividad en el mercado y mejorar su capacidad de innovación. Estas adquisiciones pueden facilitar la entrada en otros países, mejorar la experiencia del cliente y potenciar las estrategias de marketing, lo que es crucial para mantener una ventaja competitiva en un entorno empresarial en constante evolución.

Del mismo modo para el año 2027, Alicorp S.A.A. tiene proyectado un resultado del préstamo inicial de 247,870 miles de soles, el cual ha sido crucial para financiar sus operaciones y proyectos de expansión. A medida que la empresa avanza, se espera que las amortizaciones de deuda aumenten significativamente, con un monto de 117,025.07 miles de soles que se seguirán destinando anualmente para reducir esta carga financiera. Este enfoque estratégico permitirá a Alicorp S.A.A. gestionar eficientemente su flujo de caja, asegurando que una parte sustancial de sus ingresos se reinvierta en el pago de la deuda. Con un plan de amortización efectivo y el aumento en la generación de ingresos operativos, Alicorp podría alcanzar un estado donde, para 2027, la deuda se reduzca a cero, lo que no solo fortalecería su posición financiera, sino que también liberaría recursos para futuras inversiones, impulsando su crecimiento y sostenibilidad a largo plazo.

Por último, es importante destacar que, mientras la empresa continúa en un proceso de crecimiento y expansión para consolidar su presencia en nuevos



mercados, seguirá invirtiendo en la compra de empresas con líneas de negocio atractivas, ya sea mediante deuda de terceros, aportes de capital. o la emisión de bonos y acciones. Se observa que los flujos de efectivo son positivos y están en constante crecimiento hasta 2027, lo que indica que las inversiones realizadas entre 2018 y 2022 están generando resultados y contribuyendo a los ingresos. Aunque la empresa sigue realizando nuevas inversiones, los ingresos están creciendo a un ritmo mayor, lo que refleja que las adquisiciones anteriores han sido fundamentales para su éxito. Las inversiones recientes, en cambio, se centran más en cubrir los gastos necesarios para mantener la operatividad de estas adquisiciones, asegurando así un desarrollo sostenible en el futuro.

A continuación, la Tabla 12 presentó los indicadores financieros de las principales empresas comparables a Alicorp S.A.A. a nivel de América Latina. Esta tabla proporcionó una visión detallada del valor de mercado de los competidores de Alicorp S.A.A., permitiendo una comparación directa con otras compañías del sector. La información incluida facilitó la evaluación de cómo Alicorp S.A.A. se posiciona en relación con sus competidores en términos de valoración de mercado.

Tabla 12

Resultados de los Indicadores financieros de las principales empresas comparables a Alicorp S.A.A. a nivel de América Latina

Compañía	EV Millones de soles	EBITDA Millones de soles	EV/EBITDA 2022E
Grupo bimbo	25,877	2,898	8.93X
Gruma	6,815	876	7.78X
M, Dias Branco	2,720	290	9.38X
Grupo Herdez	1,719	269	6.38X
PROMEDIO			8.11X
EBITDA para Alicorp S.A.A.			287
Valor de la empresa Alicorp S.A.A. a valor de mercado			S/. 2,533

Nota: Elaboración propia, adaptado de la metodología de Fernández (2008, p. 11).

El Grupo Bimbo sobresalió entre las empresas comparables a Alicorp S.A.A. al registrar el mayor EV¹¹ y EBITDA, con S/. 25.87 mil millones y S/. 2.89 mil millones respectivamente, lo que resultó en un ratio EV/EBITDA superior de todas las empresas comparables. Este desempeño se debió a su posición como una de las principales compañías de panificación a nivel mundial, con operaciones en más de 30 países y fuerte presencia en América del Norte, América Latina, Europa y Asia. Su amplio portafolio de marcas globales y su diversa gama de productos le han permitido capturar una mayor cuota de mercado en distintos segmentos de la industria alimentaria. Asimismo, su acceso a financiamiento a tasas competitivas le ha facilitado realizar inversiones estratégicas que impulsan su expansión continua.

Gruma se posicionó en el segundo lugar entre las empresas comparables a Alicorp S.A.A., con un EV de S/. 6.81 mil millones y un EBITDA de S/. 876

¹¹ EV: Es una métrica financiera que representa el valor total de una empresa, incluyendo tanto su capital propio (patrimonio) como su deuda neta. Es utilizado para evaluar el valor total de una empresa en operaciones de adquisición, valoración y comparaciones entre empresas, ya que ofrece una visión más completa que la capitalización de mercado por sí sola.



millones. Este rendimiento se atribuye a su liderazgo mundial en la producción de harina de maíz y tortillas, con operaciones en más de 100 países. La diversificación internacional de Gruma le ha permitido acceder a mercados con mayor estabilidad económica y mayores niveles de consumo, lo que ha impulsado significativamente su EV. Además, su fuerte presencia en mercados desarrollados, como Estados Unidos y Europa, ha reforzado su posición en el mercado global.

Por su parte, M. Dias Branco, líder en la industria alimentaria de Brasil, alcanzó la tercera posición entre las empresas comparables a Alicorp S.A.A., con un valor empresarial (EV) de S/. 2.72 mil millones y un EBITDA de S/. 290 millones. La empresa destacó por su dominio en el mercado brasileño, uno de los más grandes y dinámicos de América Latina, con una fuerte presencia en la producción de galletas, pastas y otros productos de consumo masivo. Su competitiva residió en su integración vertical, que le permitió gestionar de manera eficiente toda su cadena de suministro, desde la producción de materias primas hasta la distribución. Esta eficiente gestión, junto con su capacidad para innovar y adaptar sus productos a las preferencias del mercado local, le permitió mantener márgenes de ganancia saludable y un crecimiento sostenido en sus ventas.

Finalmente, Grupo Herdez se ubicó en la última posición entre las empresas comparables, con un valor empresarial (EV) de S/. 1.72 mil millones y un EBITDA de S/. 269 millones. Aunque es una de las principales compañías de alimentos en México, su crecimiento ha sido más conservador y su alcance geográfico más limitado en comparación con sus competidores.

El crecimiento moderado de Grupo Herdez ha restringido su capacidad para generar niveles de EBITDA más altos. Además, la competencia intensa en el



mercado mexicano, la dependencia de ciertos productos específicos y su estructura financiera, menos diversificada, han influido en su menor valor empresarial. A pesar de estos desafíos, Grupo Herdez mantiene una posición sólida en el mercado mexicano, destacándose por su liderazgo en la producción de alimentos tradicionales y su capacidad para adaptarse a las preferencias locales. Sin embargo, para aumentar su EV y EBITDA, la empresa podría considerar estrategias de expansión geográfica y diversificación de productos.

Continuando con el análisis de comparables, se evaluó el valor de mercado de Alicorp S.A.A. y de sus empresas comparables utilizando el ratio EV/EBITDA, que mostró un múltiplo promedio de 8.11x. Este indicador permitió una comparación directa con otras compañías del sector, como Grupo Bimbo, Gruma, M. Dias Branco y Herdez. El múltiplo de 8.11x sugirió que el mercado está valorando a Alicorp S.A.A. de manera consistente con sus competidores en la industria alimentaria de América Latina.

En términos absolutos, el ratio EV/EBITDA resultó en una valoración de S/. 2.53 mil millones a valor de mercado al 2022. Este valor indicó que el mercado estaba dispuesto a pagar una prima por cada dos unidades de beneficio operativo antes de ciertos gastos y costos no operativos. Sin embargo, se identificó una discrepancia entre esta valoración y la obtenida mediante el Flujo de Caja Descontado, lo cual sugirió que el valor de financiero de Alicorp S.A.A. pudo estar por debajo en relación con su valor de mercado.



4.1.2. Sensibilidad del Valor en Riesgo (VaR) de la empresa Alicorp S.A.A. con respecto a la volatilidad de la tasa de interés activa y el tipo de cambio

Para calcular el Valor en Riesgo (VaR) sobre el valor financiero de la empresa, se aplicó la simulación de Montecarlo con 10,000 iteraciones.

Este método se utilizó para estimar el grado de sensibilidad del Valor en Riesgo (VaR) del valor financiero de la empresa Alicorp S.A.A., tomando en cuenta tanto la volatilidad de la tasa de interés activa como la del tipo de cambio. Los resultados obtenidos de esta evaluación se presentaron en la Tabla 13, cabe destacar que los detalles adicionales de la simulación, incluidos los supuestos, parámetros y procedimientos aplicados, se encuentran detallados en los Anexos 6, 7 y 8 los cuales brindan un análisis más exhaustivo del proceso y sus resultados.

Tabla 13

Simulación de Montecarlo de la tasa de interés activa y del tipo de cambio sobre el valor de la empresa Alicorp S.A.A.

Fuente de pérdida del valor				
Valor financiero de la empresa por FCD		2,523,668,001		
		Nivel de confianza		
		(%)		
		99%	95%	90%
Valor en Riesgo		-0.247581	-0.144205	-0.097265
Pérdida de valor por la volatilidad de la tasa de interés activa	VaR de la empresa	378,479,847	279,708,049	189,292,856
	VaR de la empresa por 1 millón de soles constantes	149,972	110,834	75,007
	% de pérdida de VaR de la empresa por cada millón de soles constantes	15%	11%	8%
Pérdida de valor por la volatilidad del tipo de cambio	VaR de la empresa	524,812,247	363,927,563.02	245,467,067
	VaR de la empresa por 1 millón de soles	207,956	144,206	97,266
	% de pérdida de VaR de la empresa por cada millón de soles constantes	21%	14%	10%

Nota: Elaboración propia.

El Valor en Riesgo (VaR) para Alicorp S.A.A., considerando la volatilidad de la tasa de interés activa, reveló el potencial de pérdidas significativas bajo 3 niveles de confianza. Con un nivel de confianza del 99%, se estimó que la empresa



podría enfrentar una pérdida de hasta S/. 149 miles de soles, equivalente al 15% de su valor financiero por cada millón de soles. A un nivel de confianza del 95%, la pérdida estimada podría ascender a S/. 110 miles de soles, representando el 11% de su valor financiero por cada millón de soles. Finalmente, con un nivel de confianza del 90%, la pérdida mínima proyectada sería de S/. 75 miles de soles, correspondiente al 8% del valor financiero de la empresa por cada millón de soles.

El impacto del VaR derivado de la volatilidad de la tasa de interés activa se manifestará de manera directa en el costo de deuda de la empresa. Un mayor VaR indica un mayor riesgo financiero, lo que sugiere que la empresa está más expuesta a fluctuaciones en las tasas de interés. Ante este mayor riesgo, los prestamistas probablemente exijan tasas de interés más elevadas para compensar el posible aumento en la incertidumbre y el riesgo de impago. Este escenario podría limitar la capacidad de Alicorp S.A.A. para acceder a financiamiento en condiciones favorables, encareciendo significativamente su costo de deuda.

El incremento en el costo de deuda impactaría no solo en la rentabilidad de la empresa, reduciendo sus márgenes, sino también en su capacidad para gestionar eficazmente sus recursos financieros a largo plazo. Esto podría afectar sus planes de expansión y su capacidad de inversión en proyectos estratégicos, ya que parte de los fondos se destinarían a cubrir el servicio de deuda más costoso.

El Valor en Riesgo (VaR) para Alicorp S.A.A., considerando la volatilidad del tipo de cambio, reveló el potencial de pérdidas significativas bajo 3 niveles de confianza. Con un nivel de confianza del 99%, se estimó que la empresa podría enfrentar una pérdida de hasta S/. 207 miles de soles, equivalente al 21% de su valor financiero por cada millón de soles. A un nivel de confianza del 95%, la



pérdida estimada podría ascender a S/. 144 miles de soles, representando el 14% de su valor financiero por cada millón de soles. Finalmente, con un nivel de confianza del 90%, la pérdida mínima proyectada sería de S/. 97 miles de soles, correspondiente al 10% del valor financiero de la empresa por cada millón de soles.

El impacto de la volatilidad del tipo de cambio no solo afectará el costo de deuda de la empresa, sino también su capacidad para adquirir materias primas del exterior. Alicorp S.A.A., al depender de insumos importados para sus operaciones, verá incrementados sus costos si el tipo de cambio se vuelve desfavorable, ya que la depreciación de la moneda local frente a monedas extranjeras como el dólar o el euro elevará el costo de dichas importaciones. Esto podría impactar negativamente en los márgenes de la empresa y forzar ajustes en su estructura de costos o precios de venta.

Además, un mayor VaR vinculado a la volatilidad cambiaria reflejará un mayor riesgo para los prestamistas locales, lo que podría llevarlos a exigir tasas de interés más elevadas para compensar dicho riesgo, incrementando el costo de deuda para la empresa en moneda local. Esta situación afectaría la rentabilidad de Alicorp S.A.A. y su capacidad para acceder a financiamiento en condiciones favorables, limitando sus opciones para la expansión o para la inversión en nuevos proyectos estratégicos.

Sin embargo, cuando el financiamiento sea en moneda extranjera, como dólares, la volatilidad del tipo de cambio no afectaría directamente la tasa de interés aplicada por los prestamistas, ya que esta se basaría en las condiciones del mercado internacional. No obstante, el riesgo cambiario sigue siendo un factor



clave. Si el sol se deprecia frente a la moneda extranjera en la que Alicorp S.A.A. haya tomado deuda, el costo total de la deuda en soles aumentaría significativamente, encareciendo los pagos de capital e intereses. Esto podría presionar los márgenes operativos de la empresa y complicar la gestión de su deuda.

4.2. DISCUSIÓN

En nuestro estudio nos enfocamos en determinar el valor financiero de la empresa Alicorp S.A.A. utilizando el método de FCD para conocer el valor financiero de la empresa, el cual ascendía a S/. 2.52 mil millones a precios constantes del 2021. Los resultados de nuestro estudio revelaron hallazgos significativos en comparación con el estudio de Arévalo (2020) que realizó un análisis comparativo de los métodos de valorización de acciones por valor en libros y FCD en la misma empresa. Encontrando como resultado que el método de valorización más adecuado para cuantificar el valor de Alicorp S.A.A. es el FCD, además que el valor financiero de la empresa para esa investigación ascendía a S/. 14.77 mil millones a precios corrientes. Señala que la valorización de empresas se ha convertido en una herramienta valiosa para la gestión de negocios y riesgos, ya que requiere un análisis y verificación exhaustivos de la información disponible sobre la empresa.

Tanto nuestra investigación como la de Arévalo destacaron la importancia de valorizar las empresas mediante el método de FCD. Este método permitió conocer el estado actual de las empresas y presentar resultados claros a los inversionistas, facilitando la toma de decisiones sobre fusiones, adquisiciones y la gestión de riesgos que puedan afectar a las empresas.



Posteriormente, en nuestro estudio, nos enfocamos en determinar el valor de la empresa a precios de mercado para evaluar si estaba sobrevalorada o infravalorada. Para ello, empleamos el ratio EV/EBITDA. Aunque, al revisar la literatura previa, sabíamos que este indicador resulta útil para hacer comparaciones de empresas en función a sus comparables y dar una idea general cómo va la empresa Alicorp S.A.A. Como resultado, se obtuvo un valor de mercado de S/. 2.53 mil millones a precios de mercado, lo que sugirió que la empresa estaba por encima en comparación con su valor financiero, el cual ascendía a S/. 2.52 mil millones a precios constantes del 2021. Los resultados de nuestro estudio revelaron hallazgos significativos en comparación con el estudio de Álvarez-Sala (2022) que realizó un análisis sobre las discrepancias entre EV/EBITDA y P/E en la valoración relativa de empresas. Encontrando como resultado que los múltiplos de valoración desempeñan un papel crucial en la determinación del valor relativo de una empresa y que, en muchas ocasiones, el EV/EBITDA ofrece información contradictoria en la valoración de las empresas. Sin embargo, se evidenció que las empresas con un fuerte crecimiento y niveles de rentabilidad elevados tienden a mostrar una congruencia entre sus múltiplos de valoración.

Tanto nuestra investigación como la de Álvarez-Sala destacan la importancia de analizar correctamente y no dejarse llevar únicamente por el valor de mercado. Subrayamos que el ratio EV/EBITDA no es el más idóneo para valorizar empresas de manera precisa. Sin embargo, en nuestra investigación, nos sirvió para comparar con la otra valoración que es de FCD y evaluar las opciones de crecimiento futuro de la empresa, así como su atractivo para los inversionistas.

Por otro lado, al comparar nuestra investigación con la de Cervantes et al. (2015) en su tesis “Alicorp S.A.A. y Subsidiarias”, se destacó la importancia de utilizar el método de FDC para determinar el valor financiero de la empresa. Además, ellos comentaron



sobre el riesgo de tipo de interés activa, describiendo que la empresa estaba expuesta a este riesgo debido a su agresivo plan de expansión tanto a nivel local como internacional. Este plan se apoyaba en una política de financiamientos estructurados bajo ciertas variables económicas para alcanzar sus objetivos corporativos.

Alicorp S.A.A., aunque necesitaba ajustes financieros debido a su alto apalancamiento, mitigó este riesgo gestionando su financiamiento principalmente a tasa de interés fija mediante el uso de swaps de tasa de interés. La tesis subrayó la importancia de cuantificar y gestionar este riesgo para evitar que se convierta en un gran problema para la empresa. Sin embargo, no pudo cuantificar el impacto del riesgo de tipo de interés activa sobre la valorización financiera de la empresa. En nuestro análisis, se calculó para nivel de confianza del 99%, estableciendo que la pérdida máxima estimada del Valor en Riesgo (VaR) debido a la volatilidad de la tasa de interés activa podría alcanzar hasta un 15% de su valor financiero por cada millón de soles. Asimismo, también se estimó que el VaR asociado a la volatilidad del tipo de cambio podría ascender igualmente hasta un 21% de su valor financiero por cada millón de soles.

En la tesis “Valorización de las Empresas: Alicorp SAA y Subsidiarias y Grupo Nutresa (Colombia)”, Yarlequé et al. (2023) presentaron hallazgos que, al ser comparados con los resultados de nuestra investigación, revelan tanto coincidencias como divergencias significativas. Ambas investigaciones concluyen que Alicorp S.A.A. es una empresa sólida con un considerable potencial de crecimiento, operando en un mercado en desarrollo.

No obstante, Yarlequé et al. destacaron que, para el año 2022, Alicorp S.A.A. tenía un valor financiero de S/. 9.69 mil millones, aunque este valor era inferior al de Grupo Nutresa, que ascendía a S/. 39.62 mil millones a precios corrientes. En contraste,



nuestra investigación determinó que el valor financiero de Alicorp S.A.A. era de S/. 2.52 mil millones a precios constantes de 2021. Esta discrepancia subraya la importancia de considerar las diferencias en las metodologías de valoración y las variables económicas utilizadas en cada estudio.

Nuestra investigación coincidió en que Alicorp S.A.A. tenía un fuerte potencial de crecimiento, pero añadió que las limitaciones regionales podrían influir negativamente en su capacidad para competir con industrias ubicadas en mercados más desarrollados. Por lo tanto, aunque ambas investigaciones resaltarán la solidez y el crecimiento potencial de Alicorp S.A.A., la comparación con Grupo Nutresa sugería que las ventajas competitivas de esta última, derivadas de su ubicación en una región más desarrollada, representaban un desafío significativo para Alicorp S.A.A. en un mercado globalizado.

Al contrastar nuestro estudio con la tesis de Castañares (2023) se observó que este autor analizó el riesgo de mercado de manera integral sobre los activos financieros, considerando factores como el tipo de cambio, las tasas de interés, entre otros. Cabe destacar que Castañares obtuvo como resultado de la simulación de Montecarlo un VaR de 11.84% por cada millón de soles bajo las mismas condiciones de confianza, lo que implica una probabilidad del 95%. En nuestro análisis, se calculó el VaR (Valor en Riesgo) para un nivel de confianza del 95%, encontrando que la pérdida máxima estimada debido a la volatilidad del tipo de cambio podría alcanzar hasta un 14% de su valor financiero por cada millón de soles. Por otro lado, debido a la volatilidad de la tasa de interés activa, esta pérdida máxima podría ser del 11% de su valor financiero por cada millón de soles. Estos resultados permitieron evaluar la importancia de estimar el impacto específico de cada riesgo de mercado sobre el valor financiero de la empresa o activo financiero.



Es importante mencionar que no coincidimos con la conclusión de que el enfoque paramétrico es la mejor forma de estimar el VaR para la empresa o un activo financiero. En investigaciones adicionales, se ha encontrado que uno de los métodos más efectivos para estimar el VaR era la simulación de Montecarlo, debido a su capacidad para capturar la complejidad y la volatilidad de los factores de riesgo de manera más precisa.



V. CONCLUSIONES

- Del análisis se concluye que la empresa a valor de mercado está por encima en comparación con su valor financiero. Esto se evidenció al comparar ambos valores. Primero, el valor financiero de la empresa Alicorp S.A.A. mediante el método de Flujo de Caja Descontado (FCD) al 2022, resultó S/ 2.52 mil millones a precios constantes del 2021. Luego, el valor de la empresa por el ratio EV/EBITDA al 2022, resultó S/ 2.53 mil millones a valor de mercado. Al comparar estos valores, observamos que el valor obtenido mediante el método de Flujo de Caja Descontado (FCD) es inferior al valor de mercado de la empresa.
- Se determinó que, con un nivel de confianza del 95%, el Valor en Riesgo (VaR) para Alicorp S.A.A. reveló que, si el riesgo asociado a la volatilidad de las tasas de interés activas se materializa, podría generar una pérdida de hasta S/. 110 miles de soles, equivalente al 11% del valor financiero de la empresa por cada millón de soles. Este escenario subraya la vulnerabilidad de la empresa ante fluctuaciones significativas en las tasas de interés. Una exposición prolongada a este tipo de riesgos no solo afectaría la rentabilidad de Alicorp S.A.A., sino que también incrementaría la presión sobre su flujo de caja, comprometiendo la liquidez necesaria para cumplir con sus obligaciones financieras en el corto y mediano plazo.
- Finalmente, con un nivel de confianza del 95%, se determinó que el Valor en Riesgo (VaR) para Alicorp S.A.A. revelará que, si se materializa el riesgo de volatilidad del tipo de cambio la empresa podría enfrentar una pérdida de hasta S/. 144 miles de soles, equivalente al 14% del valor financiero de la empresa por cada millón de soles. La volatilidad cambiaria afectará significativamente las obligaciones financieras en moneda extranjera de Alicorp. Una depreciación del sol encarecerá los pagos de



capital e intereses de la deuda en divisas, incrementando el costo total de su deuda en moneda local. Además, los costos de la empresa también aumentarán debido al encarecimiento de los insumos importados, lo que ejercerá una presión adicional sobre sus márgenes operativos. Este incremento en los costos financieros y operativos complicará la capacidad de Alicorp S.A.A. para cumplir con sus obligaciones financieras, afectando su flujo de caja y poniendo en riesgo su estabilidad económica en el corto y mediano plazo.



VI. RECOMENDACIONES

- Basándonos en el análisis de valoración realizado, hemos observado que la empresa Alicorp S.A.A. está por encima en comparación con su valor de mercado. Por ello recomiendo valorar y considerar esta información, ya que se pretende presentarla a futuros inversores. La comprensión de estas diferencias es crucial para tomar decisiones informadas y estratégicas en el proceso de inversión. Se recomienda que los peruanos comprendan mejor los beneficios y riesgos asociados con la renta variable, como el comportamiento del valor de sus inversiones y el análisis de riesgos específicos. Esto aumentará la demanda por estos instrumentos, contribuyendo al desarrollo del mercado y a una valorización más precisa de empresas como Alicorp S.A.A. Es fundamental que los inversionistas no solo consulten la información del mercado, sino que también comprendan cómo se mueve el valor de sus inversiones y los riesgos asociados. Esto les permitirá tomar decisiones más informadas y evitar el rechazo hacia el mercado de valores por falta de comprensión.
- Posteriormente, al examinar detalladamente el riesgo de la empresa Alicorp S.A.A. frente a la volatilidad de la tasa de interés activa en el período 2018-2022, se recomienda que los inversionistas evalúen si la empresa en Perú cuenta con estrategias de gestión de riesgos sólidas y proactivas para mitigar este riesgo y proteger sus inversiones a largo plazo. Dichas estrategias podrían incluir la adopción de instrumentos financieros de cobertura para minimizar la exposición a fluctuaciones adversas en las tasas de interés.
- Finalmente, al evaluar el riesgo de la empresa Alicorp S.A.A. frente a la volatilidad del tipo de cambio durante el período 2018-2022, se recomienda que los inversionistas verifiquen si la empresa desarrolla e implementa estrategias de



gestión de riesgos específicas para mitigar los efectos adversos de esta volatilidad en su valor financiero. Dichas estrategias podrían incluir el uso de instrumentos de cobertura más robustos y la diversificación geográfica de sus operaciones para reducir la exposición a fluctuaciones abruptas en los tipos de cambio.



VII. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Adler, M., & Dumas, B. (2014). Exposure to Currency Risk: Definition and Measurement. *Financial Management*, 13(2), 41–50.
- Alanís Aguilar, I. (2015). Análisis crítico de los métodos de valoración de empresas y su aplicación práctica. *Mexicana*, 1, 1038–1056.
<http://eprints.uanl.mx/17225/1/55.pdf>
- Albornoz Arias, N. C. (2014). *Rentabilidad, Riesgo y Eficiencia de los Mercados Bursátiles Estadounidense, Español, Mexicano y Venezolano* [Tesis doctoral, Universidad de Cordoba].
<https://helvia.uco.es/xmlui/bitstream/handle/10396/13792/2016000001094.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Alicorp. (2018). *Memoria Anual*. 1–60.
- Alicorp. (2019). *Memoria Anual*. 1–133.
- Alicorp. (2020). *Memoria Anual*. 1–62.
- Alicorp. (2021). *Memoria Anual*. 1–66.
- Alonso C, C. J., & Berggrun P, L. (2015). *Introducción al análisis de riesgo financiero* (Ecoe Edici).
- Álvarez García, R. D., Gacría Monsalve, K. I., & Borraez Álvarez, A. F. (2006). Las Razones Para Valorar Una Empresa Y Los Métodos Empleados. *Finanzas Corporativas*, 18, 59–83. <https://www.redalyc.org/pdf/1650/165013669003.pdf>
- Alvarez Lujan, D. A. (2021). Análisis del método de valorización por múltiplos en un contexto peruano [Licenciatura, Pontificia Universidad Católica del Perú]. In *Repositorio Institucional PUCP*.
https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/20282/ALVAREZ_LUJAN_DANIELL_ALBERTO.pdf
- Álvarez-franco, S. I., Restrepo-tobón, D. A., & Velásquez-giraldo, M. (2017a). Medición del valor en riesgo de portafolios de renta fija usando modelos



- multifactoriales dinámicos de tasas de interés. *Estudios Gerenciales*, 33(142), 52–63. <http://dx.doi.org/10.1016/j.estger.2017.02.003>
- Álvarez-Franco, S. I., Restrepo-Tobón, D. A., & Velásquez-Giraldo, M. (2017b). Modelos Multifactoriales Dinámicos De Tasas De Interés. *Estudios Gerenciales*, 33(142), 52–63. <http://dx.doi.org/10.1016/j.estger.2017.02.003>
- Álvarez-Sala Díaz-Caneja, S. (2022). *DISCREPANCIAS ENTRE EV / EBITDA Y P/E EN LA VALORACIÓN RELATIVA DE EMPRESAS* [Licenciatura, Universidad Pontificia Comillas].
<https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/56400/TFG - ALVAREZ-SALA DIAZ-CANEJA%2C SANTIAGO.pdf?sequence=2>
- Aparicio Nizama, J. M., Arrunátegui Urbina, W. S., Calixto Ugarte, M. E., & Saez Rivera, F. (2021). *Valorización de acciones de la empresa cuprífera líder del Perú en coyuntura COVID-19* [Magister, Pontificia Universidad Católica del Perú]. <https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/20.500.12404/18824>
- Arévalo Medina, K. M. (2020). *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* [Licenciatura, Universidad Privada del Norte].
<https://repositorio.upn.edu.pe/bitstream/handle/11537/25013/Arévalo Medina%2C Kevin Maycol.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Ávila-Toscano, J. H., & Marengo Escuderos, A. (2014). Riesgo de desastres y Gestión del Riesgo desde un marco social de análisis. *Red de Bibliotecas Universitarias (REBIUN)*, 30–47. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/libro?codigo=724286>
- Badenes, C., Santos, J. M., & Fernández, P. (1999). Introducción a La Valoración De Empresas Por El Método De Los Múltiplos De Compañías Comparables. *IESE Universidad de Navarra*, 299(34), 1–24.
<https://web.iese.edu/PabloFernandez/docs/FN-0462.pdf>
- Barco Hidalgo, D. G. (2016). Valorización de empresas y negocios. *Actualidad Empresarial*, 01, 1–23.



- Barrionuevo Canto, F. J. (2014). *Método de valoración de empresas* (F. Novasoft, Ed.).
<https://franciscobarrionuevo.eu/files/2015/03/ENSAYO-MÉTODOS-DE-VALORACIÓN-DE-EMPRESAS.pdf>
- BCRP. (2022). Nota informativa programa monetario de diciembre 2022. *Bcrp*, 1.
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2022/nota-informativa-2022-12-07-1.pdf>
- Betiana Milva, M. (2013). *Análisis del Riesgo Financiero para Aplicación en Empresas Reales* [Licenciatura]. Instituto Universitario Aeronáutico.
- Blanco Pascual, L. (2009). Valoración De Empresas Por Descuento De Flujos De Caja: Proyección De Ratios Y Estimación Del Valor Terminal Por Múltiplos. *Revista Universo Contábil*, 125–141. <https://doi.org/10.4270/ruc.2009217>
- Borrás Balsells, F. X., & Sabi Marcano, X. (2019). Valoración de Empresas Valoración de Empresas. *Revistas de Ciencias de La Economía - Universitat Oberta de Catalunya*, 1(1), 31–34. <https://www.redalyc.org/pdf/5045/504550951005.pdf>
- Bravo Orellana, S. (2002). *Fundamentos de la Valorización de Empresas* (pp. 191–206). Esan. <https://repositorio.esan.edu.pe/server/api/core/bitstreams/40f4d7b2-ed92-4a63-a9ff-66570aa8030d/content>
- Cabedo Semper, J. D., & Tirado Beltrán, J. M. (2016). Cantidad y calidad de información de riesgos divulgada por las empresas españolas: Un análisis en periodos diferentes del ciclo económico. *Revista de Contabilidad*, 19(2), 261–270. <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=359746540001%0ACómo>
- Camarena Tellería, G. A., & Hernández Morales, J. J. (2019). *Modelo de valorización de empresas enfocado al sector financiero peruano. Caso Interbank* [Licenciatura, Pontificia Universidad Católica del Perú].
<https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio//handle/20.500.12404/17065>
- Cano Cáceres, E. T., Lopez La Rosa, C. Y., & Chinin Vasquez, E. D. (2024). *Valorización de la caja de valores utilizando el método del Flujo de Caja Descontado* [Maestría]. Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas.



- Cervantes García, J. A., Floriano Guardia, S. A., & Reátegui Flores, F. Á. (2015). *Alicorp S. A. A. y Subsidiarias. Reporte de Valorización: Vol. I* [Maestría, Universidad del Pacífico].
http://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/1516/Julio_Tesis_Maestria_2015.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Daft, R. L. (2011). *Teoría y diseño organizacional* (E. Meza Staines, Guadalupe; Mavri Hernández, Martha Elsa; Franklin Funcowsky, Enrique Benjamín; Mirafuentes M, J Antonio; Bores Rangel, Ed.; Decima edi).
https://www.academia.edu/42378615/Teoría_y_diseño_organizacional
- Damodaran, Aswath. (2021). El pequeño libro de la valoración de empresas: como valorar una compañía, elegir una acción y obtener ganancias. In *The Little Book of Valuation* (pp. 22–31). John Wiley & Sons, Inc.
- Domínguez Torres, E. J., Galarreta Ramírez, J. B., & Huamán Cuba, A. (2021). *VALORIZACIÓN DE LECHE GLORIA S.A.* [Maestría, Universidad del Pacífico].
https://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/3131/DominguezEver_Tesis_maestria_2021.pdf?sequence
- Espinosa Osorio, J. (2008). La valoración de empresas en escenarios de incertidumbre. *Económicas CUC*, 29(1), 211–218.
- Fernández, P. (2008a). *Métodos de valoración de empresas* (Vol. 3, pp. 1–49). IESE Business School - Universidad de Navarra.
<https://doi.org/10.19052/9789585148246>
- Fernández, P. (2008b). *Valoración de empresas por descuento de flujos: diez métodos y siete teorías* (Vol. 3, pp. 1–24). IESE Business School - Universidad de Navarra.
<file:///C:/Users/home/Desktop/di-0766.pdf>
- Fernández, P. (2019). Valoración de empresas por descuento de flujos: lo fundamental y las complicaciones innecesarias. *IESE Business School*, 1–23.
- Ferrer García, M. T. (2014). *La Eficiencia De Los Mercados: Fama Vs. Shiller* [Licenciatura]. Universidad Pontificia de Comillas.



- Galindo Lucas, A. (2005). *Fundamentos de valoración de empresas*.
- Gaveglio Aparicio y Asociados. (2022). *Estados Financieros Separados 31 De Diciembre De 2022 Y 31 De Diciembre De 2021*.
[https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Auditado Leche Gloria 2022.pdf](https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Auditado%20Leche%20Gloria%202022.pdf)
- Giraldo Peláez, N. (2012). *Efecto de la tasa de cambio sobre la rentabilidad de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Colombia. periodo 2000-2009* [Licenciatura, Universidad del Valle].
<https://bibliotecadigital.univalle.edu.co/server/api/core/bitstreams/c893c83d-5cad-456e-a651-45ee5f86f636/content>
- Givone, H. E. (n.d.). *Valor y precio de las acciones*.
- Graham, Benjamin & Dodd, D. L. (1940). *Security Análisis* (S. A. KLARMAN, Ed.; Tercera Ed).
- Haro Trejo, J. C. (2019). *Uso de derivados cambiarios y su impacto en el valor de las empresas: caso de empresas peruanas no financieras* [Maestría]. Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Hilario García, V. K., Castro Pérez, O., Mendoza Hernández, J. C., De León Vázquez, I. I., Vélez Díaz, D., & Tapia Castillo, D. I. (2020). El análisis financiero como herramienta para la toma de decisiones. *XIKUA Boletín Científico de La Escuela Superior de Tlahuelilpan*, 8(15), 25–31.
<https://doi.org/10.29057/xikua.v8i15.5309>
- Huaraca Arce, J. F., Maquera Maquera, E. R., & Vega Espilco, P. O. (2022). Análisis comparativo de liquidez y endeudamiento en la Empresa InRetail Perú corp. 2018-2021. *LATAM Revista Latinoamericana de Ciencias Sociales y Humanidades*, 3(2), 95–109. <https://doi.org/10.56712/latam.v3i2.67>
- Hyme, P. (2003). *La teoría de los mercados de capitales eficientes. Un examen crítico: Vol. XXII* (Issue 39, pp. 57–83).
- Jaramillo Betancur, F. (2018). *Valoración de Empresas*. Ecoe Ediciones.



- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2008). Medir y gestionar el valor de las empresas. In *McKinsey & Company, Inc.*
<https://doi.org/10.4324/9780080544113-24>
- Loo Gil, C. (2021). Impacto de volatilidad del tipo de cambio del dólar en las monedas de países latinoamericanos. *TecnoHumanismo*, 1(3), 111–128.
<https://doi.org/10.53673/th.v1i3.62>
- López, C. (2021). *Mercado de capitales y gestión de cartera* (pp. 1–57). UADE SENIOR.
- Marcelo Rojas, P. (2018). *Impacto financiero de las tasas de interés activas en la rentabilidad de las Mypes en Comas, 2021* (Vol. 1) [Licenciatura, Universidad Cesar Vallejo]. <https://repositorio.ucv.edu.pe/handle/20.500.12692/84385>
- Marchena, O. (2023). *Los ratios financieros y su relación con la rentabilidad en una empresa de maquinaria pesada* (Vol. 14, Issue 1, pp. 39–65).
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4221546
- Marquéz González, A. (2017). Valoración de Empresas El método del descuento de flujos de caja. In *Registro de Expertos Contables* (Vol. 1, Issue 1).
<https://www.redalyc.org/pdf/5045/504550951005.pdf>
- Mayston, D. J., Copeland, T. E., & Weston, J. F. (1982). Financial Theory and Corporate Policy. In *The Economic Journal* (Vol. 92, Issue 366). ADDISON-WESLEY PUBLISHING COMPANY. <https://doi.org/10.2307/2232461>
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2023). *Marco macroeconómico multianual 2024_2027* (p. 262).
https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2024_2027.pdf
- MSCI. (2022). *Annual Report* (pp. 1–126). www.labour.gov.za
- Novales, A. (2017). *Midiendo el riesgo en mercados financieros* (Vol. 2, Issue 1, pp. 3–107). Universidad Complutense. <https://www.ucm.es/data/cont/media/www/pag-41460/VOLATILIDAD.pdf>
- Paredes, B. & A. (2018). *Informe Alicorp Consolidado*. 1–143.



- Paredes, B. & A. (2020). *Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2020 y de 2019*. Boulding a Better Working World.
[https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Yura Consolidado 20.pdf](https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Yura_Consolidado_20.pdf)
- Pascale, R., & Pascale, G. (2011). TEORIA DE LAS FINANZAS Sus supuestos, neoclasicismo y psicología cognitiva. *XXXI Jornadas Nacionales de Administración Financiera*, 188–223.
https://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/sadaf/xxxi_jornadas/xxxi-j-pascale.pdf
- Payet, J. A. (1996). El mercado de valores y la protección de los inversionistas. *IUS ET VERITAS*, 1, 69–79.
- Pérez Gubbins, A. L. E. (2022). *Alicorp S.A.A. y Subsidiarias Estados Financieros Consolidados Al 31 de diciembre de 2022* (pp. 1–124).
https://www.alicorp.com.pe/media/investor_kit/informe_auditado_eeff_consolidados_2019.pdf
- Pérez Gubbins, A. L. E. (2021). *Estados financieros consolidados junto con el dictamen de los auditores independientes*. (pp. 1–143).
[https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Yura Consolidado 20.pdf](https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Yura_Consolidado_20.pdf)
- Pérez-Artacho Santos, F. (2015). *Análisis y valoración de los riesgos financieros* (Vol. 1) [Licenciatura, Universidad Pontificia de Comillas].
<https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/4536/TFG001300.pdf?sequence=1>
- Quintero M, W., Rodríguez Nava, A., Pérez Vásquez, L., & León Villafuerte, D. (2024). Impacto de la política fiscal y la política monetaria en el valor de capitalización bursátil de las empresas: un enfoque de datos panel autorregresivo (PVAR) para el caso de México. *Desarrollo y Sociedad*, 121–145.
<https://doi.org/10.13043/DYS.96.5>
- Rivera Godoy, J. A. (2002). Teoría Sobre La Estructura De Capital. *Estudios Gerenciales - Universidad ICESI*, 31–60.
http://www.icesi.edu.co/revistas/index.php/estudios_gerenciales/article/view/93/html



- Roca Limache, C. J., Rodríguez Ames, A. M., Salvatierra Ortiz, J. D. P., & Villanueva Cano, C. E. (2020). Valorización para una empresa líder de consumo masivo en un contexto COVID-19 [Maestría, Pontificia Universidad Católica del Perú]. In *Pontificia Universidad Católica del Perú*.
<http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/20.500.12404/13001>
- Rodríguez, Á. (2011). Teoría de la estructura de capital y su impacto en la toma de decisiones de inversión y financiamiento. *Visión Gerencial*, 1, 188–206.
- Rodriguez Bedon, O. A., Malaver Chauca, P. R., & Hernández Casahuaman, J. A. (2020). *Valorización de Empresa Pública Minsur S.A. por el método Flujo de Caja Descontado* [Maestría, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas].
<http://hdl.handle.net/10757/654814>
- Rodríguez López, M., Piñeiro Sánchez, C., & De Llano Monelos, P. (2013). Mapa de Riesgos: Identificación y Gestión de Riesgos. *Atlantic Review of Economics*, 2, 1–29.
- Rodriguez Vásquez, V. P., & Aca Varela, J. M. (2009). *El flujo de efectivo descontado como método de valuación de empresas mexicanas en el periodo 2001 - 2007*. 232, 143–172.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. F. (2012). *Finanzas Corporativas* (M. Gonzáles Valdés, M. F. Gómez Albert, M. Espinoza Pozo, R. Gutiérrez Mercado, S. Roji Ferrari, M. C. Verona Martel, J. Rojo Suárez, T. Lorenzana de la Varga, M. C. López Penabad, C. Prado Román, M. C. Rodado Ruiz, D. J. Santana Martín, I. López Domínguez, P. Gómez Aparicio, M. J. Palacín Sánchez, V. Tena Rodríguez, F. Jareño Cebrián, M. Casanovas Ramón, J. L. Cuenca Tadeo, & S. Ruiz Campo, Eds.; novena). McGRAW-HILL/INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V.
- Salin Espinoza, G. (2020). *VALORACIÓN DE LA EMPRESA NUTRESA S.A. Mediante Métodos de Flujo de Caja Descontado* [Maestría, Universidad de Chile].
<https://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/181744/Tesis> - Geraldine Salin - Parte II.pdf?sequence=2



- Salinas Quero, P. (2006). *Valoración de empresas a través del Método De Comparables: evidencia en Chile* (Issue 1) [Licenciatura]. Universidad de Chile.
- Sánchez Estébanez, A. (2022). *Teoría y práctica de la valoración de empresas: Las técnicas utilizadas por los profesionales en España* [Licenciatura]. Universidad de Valladolid.
- Sanchez-Vidal, Javier., & Martín-Ugedo, Juan. (2003). Preferencias dinámicas de financiación de las empresas españolas: Nueva evidencia de la teoría de la Jerarquía. *Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas.*, 1–30.
- Sancho Baldeon, C. R., Abusada Sarquis, A. A., Gutiérrez Santos, C. L., & Vicharra Figueroa, J. A. (2024). *Valorización de las empresas Alicorp S.A.A y Mondelez International, Inc.* [Maestría, Pontificia Universidad Católica del Perú]. [https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/28188/Valorización de las empresas_Alicorp S.A.A y Mondelēz International_Sancho.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/28188/Valorización_de_las_empresas_Alicorp_S.A.A_y_Mondelēz_International_Sancho.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- SMV. (2018). *Ley Mercado de Valores* (pp. 265–282). <https://doi.org/10.2307/j.ctvvngmx.15>
- Tanaka, V. & A. (2022). *Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2021 y de 2020*.
- Tello, M. D. (1992). *Precios relativos, producción interna y exportaciones en modelos de competencia imperfecta doméstica y mercados segmentados* (pp. 1–45).
- Torres, C. (2016). La importancia de realizar un análisis de riesgo en las empresas. *Universidad Piloto de Colombia*, 1–7.
- Tresierra Tanaka, Á., & Carrasco Montero, C. M. (2016). Valorización de opciones reales: modelo Ornstein-Uhlenbeck. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 21(41), 56–62. <https://doi.org/10.1016/j.jefas.2016.07.001>



- Velesevits, D. (2023). *Valoración de empresas no cotizadas: Nestlé España S.A.* [Licenciatura, Universidad Pública de Navarra]. https://academica-e.unavarra.es/bitstream/handle/2454/45685/172890_VelesevitsDiana_Memoria.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Vidal-Garcia, R., & Ribal, J. (2019). Terminal value in SMEs: Testing the multiple EV/EBITDA approach. *Journal of Business Valuation and Economic Loss Analysis - Universidad Politecnica de Valencia*, 14(1), 1–16. <https://doi.org/10.1515/jbvela-2018-0012>
- Yarlequé Cama, M. G., Huamán Ubillus, P. C., Quezada Gonzales, J. I., & Tantas Reynoso, J. A. (2023). *Valorización de las Empresas: Alicorp S.A.A y Subsidiarias y Grupo Nutresa* [Maestría]. Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Zou, Y. (2023). *Aplicación del modelo Montecarlo en el ámbito financiero* (pp. 459–463).

ANEXOS

ANEXO 1. Balance general auditado de la empresa Alicorp S.A.A.

(miles de soles)

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Activos Corrientes					
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	655,008	185,994	123,082	233,412	216,178
Otros Activos Financieros	20,366	2,628	19,102	12,206	39,713
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	844,412	1,022,082	960,389	1,143,323	801,296
Cuentas por Cobrar Comerciales	520,410	732,052	530,867	640,982	650,816
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	300,277	247,111	395,821	373,954	118,289
Otras Cuentas por Cobrar	6,126	9,732	11,354	69,207	6,545
Anticipos	17,599	33,187	22,347	59,180	25,646
Inventarios	502,503	591,576	785,670	1,150,147	1,106,362
Activos Biológicos	0	0	0	0	0
Activos por Impuestos a las Ganancias	347	0	28,023	48,677	39,009
Otros Activos no Financieros	9,054	9,022	24,602	6,459	15,960
Total Activos Corrientes Distintos de los Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios	2,031,690	1,811,302	1,940,868	2,594,224	2,218,518
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta o como Mantenedidos para Distribuir a los Propietarios	9,357	9,917	9,862	9,303	0
Total Activos Corrientes	2,041,047	1,821,219	1,950,730	2,603,527	2,218,518

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Activos No Corrientes					
Otros Activos Financieros	15,568	12,109	29,801	44,712	337
Inversiones en Subsidiarias, Negocios Conjuntos y Asociadas	3,543,644	4,999,756	5,290,624	5,081,329	5,284,634
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	122,110	83,402	51,060	36,171	52,330
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	120,694	60,840	28,492	3,588	2,822
Otras Cuentas por Cobrar	1,416	22,562	22,568	32,583	49,508
Propiedades, Planta y Equipo	1,344,839	1,401,048	1,435,909	1,477,898	1,453,466
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	153,724	264,043	427,286	539,562	566,810
Activos por Impuestos Diferidos	0	0	0	0	8,384
Plusvalía	154,739	154,739	154,739	154,739	169,693
Total Activos No Corrientes	5,334,624	6,915,097	7,389,419	7,334,411	7,535,654
TOTAL DE ACTIVOS	7,375,671	8,736,316	9,340,149	9,937,938	9,754,172
Otros Pasivos Financieros	660,688	302,039	66,462	318,568	641,235
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	1,492,666	1,772,372	2,414,225	3,182,680	3,678,852
Cuentas por Pagar Comerciales	1,352,192	1,488,623	2,025,896	3,066,940	3,631,921
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	86,051	214,253	316,206	47,223	12,195
Otras Cuentas por Pagar	54,423	69,496	72,123	68,517	34,736
Provisión por Beneficios a los Empleados	91,959	109,579	102,536	107,967	111,407
Otras Provisiones	37,686	44,888	57,003	68,470	80,209
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	0	12,529	0	0	0
Total de Pasivos Corrientes Distintos de Pasivos Incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	2,282,999	2,241,407	2,640,226	3,677,685	4,511,703
Total Pasivos Corrientes	2,282,999	2,241,407	2,640,226	3,677,685	4,511,703
Otros Pasivos Financieros	1,826,603	3,029,616	3,026,559	2,969,778	2,365,728
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	0	0	0	0	101

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Otras Cuentas por Pagar	0	0	0	0	101
Otras Provisiones	0	0	0	0	4,161
Pasivos por Impuestos Diferidos	57,640	38,788	27,795	4,519	0
Total Pasivos No Corrientes	1,884,243	3,068,404	3,054,354	2,974,297	2,369,990
TOTAL PASIVOS	4,167,242	5,309,811	5,694,580	6,651,982	6,881,693
Capital Emitido	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192
Acciones de Inversión	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388
Acciones Propias en Cartera	0	0	0	0	-84,719
Otras Reservas de Capital	168,329	165,369	169,309	163,361	172,299
Resultados Acumulados	1,874,236	2,415,275	2,540,993	1,771,071	1,586,867
Otras Reservas de Patrimonio	311,284	-8,719	80,687	496,944	343,452
Total Patrimonio	3,208,429	3,426,505	3,645,569	3,285,956	2,872,479
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	7,375,671	8,736,316	9,340,149	9,937,938	9,754,172

Fuente. Superintendencia del Mercado de Valores del Perú. (n.d.). Estados financieros auditados de Alicorp S.A.A. Superintendencia del Mercado de Valores del Perú. https://www.smv.gob.pe/SIMV/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11

ANEXO 2. Estado de Resultados auditado de la empresa Alicorp S.A.A. (miles de soles)

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos de Actividades Ordinarias	4,354,489	4,687,530	5,273,500	6,459,002	7,333,173
Costo de Ventas	-3,142,141	-3,358,660	-3,951,848	-5,215,217	-5,995,024
Ganancia (Pérdida) Bruta	1,212,348	1,328,870	1,321,652	1,243,785	1,338,149
Gastos de Ventas y Distribución	-395,068	-417,434	-505,649	-521,669	-532,258
Gastos de Administración	-354,498	-387,455	-445,117	-496,620	-497,544
Otros Ingresos Operativos	53,473	40,548	49,931	74,090	72,277
Otros Gastos Operativos	-22,847	-6,302	-19,397	-32,177	-41,663
Otras Ganancias (Pérdidas)	3,679	-7,233	155	-4,600	-360
Ganancia (Pérdida) Operativa	497,087	550,994	401,575	262,809	338,601
Ingresos Financieros	37,734	27,054	18,646	7,904	16,071
Gastos Financieros	-122,648	-256,642	-242,926	-237,898	-306,792
Otros Ingresos (Gastos) de las Subsidiarias, Asociadas y Negocios Conjuntos	177,886	245,021	213,116	-27,719	525,180
Diferencias de Cambio Neto	-4,887	15,467	-326	-11,746	-8,465
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	585,172	581,894	390,085	-6,650	564,595
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-130,144	-105,666	-62,692	-23,024	-21,360
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas	455,028	476,228	327,393	-29,674	543,235
Ganancia (Pérdida) procedente de Operaciones Discontinuas, neta de Impuesto	0	0	0	-4,316	-19,092
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	455,028	476,228	327,393	-33,990	524,143
Ganancias (Pérdida) por Acción:					
Ganancias (Pérdida) Básica por Acción:					
Básica por Acción Ordinaria en Operaciones Continuas	0.532	0.557	0.383	-0.035	0.65
Básica por Acción Ordinaria en Operaciones Discontinuas	0	0	0	-0.005	-0.023
Total de Ganancias (Pérdida) Básica por Acción Ordinaria	0.532	0.557	0.383	-0.04	0.627
Básica por Acción de Inversión en Operaciones Continuas	0.532	0.557	0.383	-0.035	0.65
Básica por Acción de Inversión en Operaciones Discontinuas	0	0	0	-0.005	-0.023
Total de Ganancias (Pérdida) Básica por Acción Inversión	0.532	0.557	0.383	-0.04	0.627
Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción:					
Diluida por Acción Ordinaria en Operaciones Continuas	0.532	0.557	0.383	-0.035	0.65
Diluida por Acción Ordinaria en Operaciones Discontinuas	0	0	0	-0.005	-0.023



Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Total de Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción Ordinaria	0.532	0.557	0.383	-0.04	0.627
Diluida por Acción de Inversión en Operaciones Continuas	0.532	0.557	0.383	-0.035	0.65
Diluida por Acción de Inversión en Operaciones Discontinuas	0	0	0	-0.005	-0.023
Total de Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción Inversión	0.532	0.557	0.383	-0.04	0.627

Fuente. Superintendencia del Mercado de Valores del Perú. (n.d.). Estados financieros auditados de Alicorp S.A.A. Superintendencia del Mercado de Valores del Perú.
https://www.smv.gob.pe/SIMV/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11

ANEXO 3. Estado de Flujo de Efectivo auditado de la empresa Alicorp S.A.A. (*miles de soles*)

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Flujo de Efectivo de Actividades de Operación	0	0	0	0	0
Clases de Cobros en Efectivo por Actividades de Operación	0	0	0	0	0
Venta de Bienes y Prestación de Servicios	3,925,343	2,480,377	3,494,698	1,910,284	1,101,096
Regalías, Cuotas, Comisiones, Otros Ingresos de Actividades Ordinarias	0	0	0	0	0
Contratos Mantenedos con Propósito de Intermediación o para Negociar	0	0	0	0	0
Arrendamiento y Posterior Venta de Activos Mantenedos para Arrendar a Terceros	0	0	0	0	0
Otros Cobros de Efectivo Relativos a las Actividades de Operación	124,091	90,039	116,532	101,958	12,568
Clases de Pagos en Efectivo por Actividades de Operación	0	0	0	0	0
Proveedores de Bienes y Servicios	-2,957,583	-2,042,262	-2,682,342	-1,627,462	-872,407
Contratos Mantenedos con Propósito de Intermediación o para Negociar	0	0	0	0	0
Pagos a y por Cuenta de los Empleados	-289,571	-205,228	-283,187	-123,076	-63,161
Elaboración o Adquisición de Activos para Arrendar y Otros Mantenedos para la Venta	0	0	0	0	0
Otros Pagos de Efectivo Relativos a las Actividades de Operación	-190,740	-99,957	-99,486	-3,882	-15,962
Flujos de Efectivo y Equivalente al Efectivo procedente de (utilizados en) Operaciones	611,540	222,969	546,215	257,822	162,133
Intereses Recibidos (no incluidos en la Actividad de Inversión)	0	0	0	0	0
Intereses Pagados (no incluidos en la Actividad de Financiación)	0	0	0	0	0
Dividendos Recibidos (no incluidos en la Actividad de Inversión)	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados (no incluidos en la Actividad de Financiación)	0	0	0	0	0



Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Impuestos a las Ganancias (Pagados)	-118,663	-53,423	-59,441	-14,448	-6,254
Reembolsados					
Otros Cobros (Pagos) de Efectivo	0	-16,341	-8,123	-22,673	-15,487
Flujos de Efectivo y Equivalente al Efectivo procedente de (utilizados en) Actividades de Operación	492,877	153,205	478,651	220,702	140,392
Flujo de Efectivo de Actividades de Inversión	0	0	0	0	0
Clases de Cobros en Efectivo por Actividades de Inversión	0	0	0	0	0
Reembolso de Adelantos de Préstamos y Préstamos Concedidos a Terceros	0	0	0	0	0
Pérdida de Control de Subsidiarias u Otros Negocios	0	0	0	0	0
Reembolsos Recibidos de Préstamos a Entidades Relacionadas	184,292	308,918	96,322	106,022	85,460
Venta de Instrumentos Financieros de Patrimonio o Deuda de Otras Entidades	0	0	0	6,408	274
Contratos Derivados (Futuro, a Término, Opciones)	0	0	0	0	0
Venta de Participaciones en Negocios Conjuntos, Neto Del Efectivo Desapropiado	0	0	0	0	0
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	196.969697	128.5046729	285.2459016	895	6,159
Venta de Activos Intangibles	0	0	0	0	1,629
Venta de Otros Activos de Largo Plazo	0	0	0	0	0
Subvenciones del Gobierno	0	0	0	0	0
Intereses Recibidos	16,873	6,005	4,957	473	1,171
Dividendos Recibidos	15,785	172,175	15,301	159,734	17,385
Clases de Pagos en Efectivo por Actividades de Inversión	0	0	0	0	0
Préstamos Concedidos a Terceros	0	0	0	0	0
Obtener el Control de Subsidiarias u Otros Negocios	-629,220	-764,813	0	-11,630	0
Préstamos Concedidos a Entidades Relacionadas	-285,887	-252,700	-135,841	-74,958	-55,784



Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Compra de Instrumentos Financieros de Patrimonio o Deuda de Otras Entidades	0	0	0	0	0
Contratos Derivados (Futuro, a Término, Opciones)	0	0	0	0	0
Compra de Subsidiarias, Neto del Efectivo Adquirido	-8,492	0	0	0	0
Compra de Participaciones en Negocios Conjuntos, Neto del Efectivo Adquirido	0	0	0	0	0
Compra de Propiedades, Planta y Equipo	-113,655	-51,131	-53,084	-36,001	-11,042
Compra de Activos Intangibles	0	-33,915	-60,109	-52,897	-9,034
Compra de Otros Activos de Largo Plazo	0	0	0	0	0
Impuestos a las Ganancias (Pagados) Reembolsados	0	0	0	0	0
Otros Cobros (Pagos) de Efectivo Relativos a las Actividades de Inversión	121,212	0	3,987	0	379
Flujos de Efectivo y Equivalente al Efectivo procedente de (utilizados en) Actividades de Inversión	-698,895	-615,334	-128,182	93,253	34,935
Flujo de Efectivo de Actividades de Financiación	0	0	0	0	0
Clases de Cobros en Efectivo por Actividades de Financiación:	0	0	0	0	0
Obtención de Préstamos	2,464,390	2,343,670	974,509	130,596	32,162
Préstamos de Entidades Relacionadas	0	61,029	46,798	24,796	1,534
Cambios en las Participaciones en la Propiedad de Subsidiarias que no Resultan en Pérdida de Control	0	0	0	0	0
Emisión de Acciones	0	0	0	0	0
Emisión de Otros Instrumentos de Patrimonio	0	0	0	0	0
Subvenciones del Gobierno	0	0	0	0	0
Clases de Pagos en Efectivo por Actividades de Financiación:	0	0	0	0	0
Amortización o Pago de Préstamos	-2,173,998	-1,954,292	-1,150,502	-96,473	-72,663

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Pasivos por Arrendamiento Financiero	0	-13,990	-23,746	-13,906	-7,078
Préstamos de Entidades Relacionadas	62,409	-1,268	-3,385	-97,523	-5,184
Cambios en las Participaciones en la Propiedad de Subsidiarias que no Resultan en Pérdida de Control	0	0	0	0	0
Recompra o Rescate de Acciones de la Entidad (Acciones en Cartera)	0	0	0	0	-71,873
Adquisición de Otras Participaciones en el Patrimonio	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	-79,280	-90,947	-108,505	-51,082	-23,969
Dividendos Pagados	-155,378	-95,841	-116,598	-179,978	-27,181
Impuestos a las Ganancias (Pagados)	0	0	0	0	0
Reembolsados					
Otros Cobros (Pagos) de Efectivo Relativos a las Actividades de Financiación	-3,944	-5,398	-3,418	-2,592	-3,267
Flujos de Efectivo y Equivalente al Efectivo procedente de (utilizados en) Actividades de Financiación	114,199	242,964	-384,847	-286,163	-177,520
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo y Equivalente al Efectivo, antes de las Variaciones en las Tasas de Cambio	-91,818	-219,165	-34,378	27,791	-2,193
Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio sobre el Efectivo y Equivalentes al Efectivo	0	0	0	0	0
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo y Equivalente al Efectivo	-91,818	-219,165	-34,378	27,791	-2,193
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Inicio del Ejercicio	588,036	306,079	101,636	31,003	29,696
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Finalizar el Ejercicio	496,218	86,913	67,258	58,794	27,504

Nota: Elaboración propia en base a datos extraídos de la memoria anual de la empresa Alicorp S.A.A.

ANEXO 4. Desglose de ingreso por ventas de Alicorp S.A.A.

	2018			2019			2020			2021			2022		
	Volumen (Kilo)	Precio (S./.)	Volumen (Kilos)	Precio (S./.)	Volumen (Kilos)	Precio (S./.)	Volumen (Kilos)	Precio (S./.)	Volumen (Kilo)	Precio (S./.)	Volumen (Kilo)	Precio (S./.)	Volumen (Kilo)	Precio (S./.)	
Aceites	14,700,000	66	14,461,543	50	14,868,417	59	9,398,963	56	4,355,762	58					
Fideos	7,562,000	63	4,253,557	70	5,864,761	66	2,150,412	63	1,092,548	62					
detergente y lejías	3,204,000	70	2,337,633	60	8,144,028	55	8,306,909	55	4,613,331	55					
Galletas	826,000	31	686,925	27	803,710	30	248,002	35	124,001	35					
Salsas	1,959,000	29	1,624,774	24	1,874,739	26	635,781	23	317,890	23					
Harinas	5,104,276	70	3,473,744	72	5,502,034	70	4,668,116	70	2,154,343	69					
Aceites industriales	4,470,708	60	2,905,960	60	3,777,748	60	3,796,637	60	2,324,313	60					
Pastas	1,843,027	60	1,143,948	58	1,544,330	58	1,552,051	58	857,961	58					
Jabones y suavizantes	3,838,487	60	2,495,016	60	1,810,899	62	970,410	62	742,948	58					
Alimentos para peces	2,339,675	30	4,277,171	35	1,123,044	35	343,065	35	154,379	35					
Cremas	2,027,126	25	1,317,632	25	1,054,106	25	368,937	25	166,022	25					
Mejoradores y aditivos alimentarios	2,651,631	25	1,590,978.71	25	1,272,783	25	393,916	25	177,262	25					

Nota: Elaboración propia en base a datos extraídos de la memoria anual de la empresa Alicorp S.A.A.

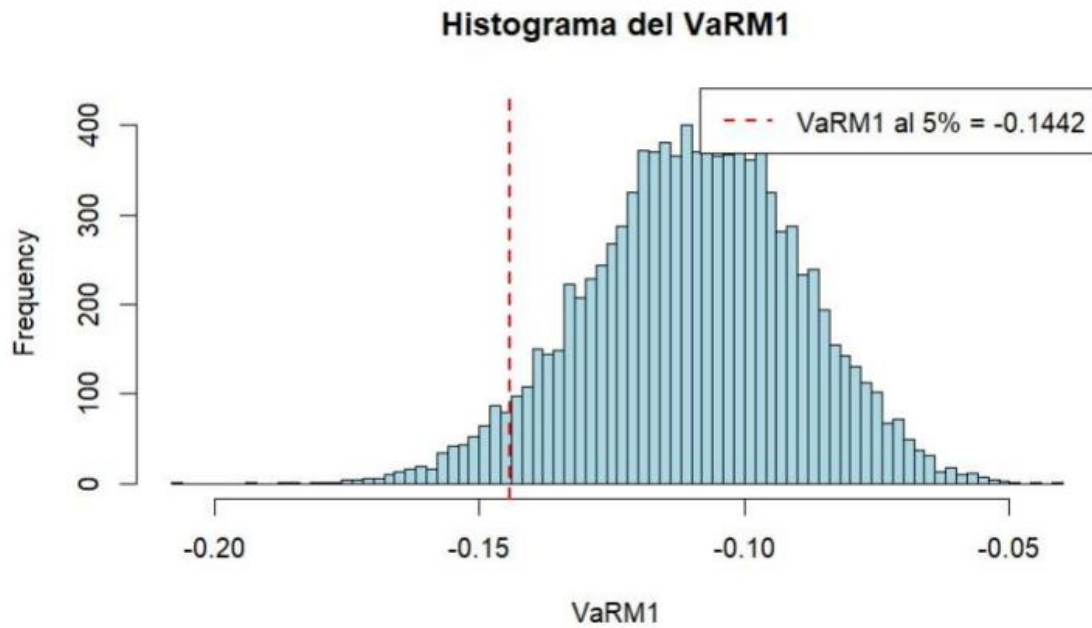


ANEXO 5. Estimación de tasas para Proyección de Flujos Históricos a Futuro

Datos	Proyección base
Ingreso de ventas	40%
Otros Cobros de Efectivo Relativos a las Actividades de Operación	9%
Otros Cobros (Pagos) de Efectivo	9%
Otros Cobros (Pagos) de Efectivo Relativos a las Actividades de Inversión	9%
Venta de propiedades, planta y equipo	9%
Venta de Activos Intangibles	9%
Amortización de activos intangible y depreciacion de activos tangibles	9%
Costo de ventas	18%
Gastos operativos	18%
Gastos de Ventas y Distribución	18%
Gastos administrativos	18%
Otros Ingresos Operativos	18%
Otros Gastos Operativos	18%
Ganancias operativas gravables	-15%
Recupero de inversion	10%
Compra de propiedades, planta y equipo	20%
Compra de Activos Intangibles	20%
Aporte de capital	20%
Prestamo	-10%
Amortizaciones de deuda	10%

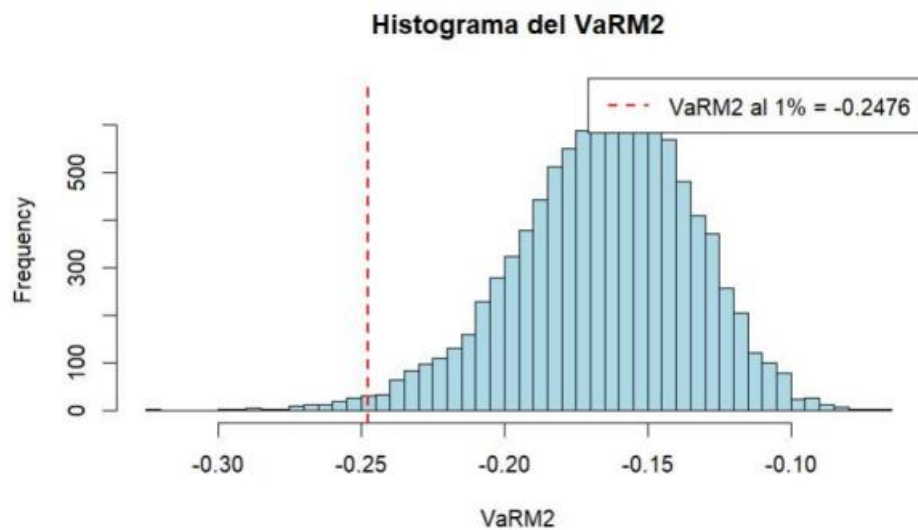
Nota: Elaboración propia, elaborado siguiendo la metodología de Márquez (2017)

ANEXO 6. Gráfica del histograma generado mediante simulación de Montecarlo con un nivel de confianza del 5%, para tasa de interés activa y tipo de cambio



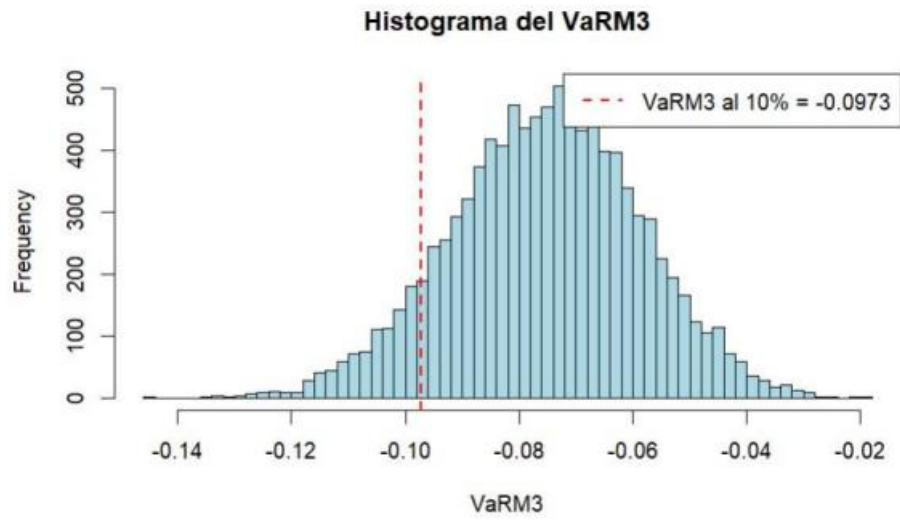
Nota: Elaboración propia.

ANEXO 7. Gráfica del histograma generado mediante simulación de Montecarlo con un nivel de confianza del 1%, para tasa de interés activa y tipo de cambio



Nota: Elaboración propia.

ANEXO 8. Gráfica del histograma generado mediante simulación de Montecarlo con un nivel de confianza del 10%, para tasa de interés activa y tipo de cambio



Nota: Elaboración propia.



ANEXO 9. Declaración jurada de autenticidad de tesis



Universidad Nacional
del Altiplano Puno



Vicerrectorado
de Investigación



Repositorio
Institucional

DECLARACIÓN JURADA DE AUTENTICIDAD DE TESIS

Por el presente documento, Yo ANEL HEYSI CASTILLO SIHUIRO,
identificado con DNI 71690569 en mi condición de egresado de:

Escuela Profesional, Programa de Segunda Especialidad, Programa de Maestría o Doctorado
FACULTAD DE INGENIERÍA ECONÓMICA

informo que he elaborado el/la Tesis o Trabajo de Investigación denominada:
“ANÁLISIS DE LA SENSIBILIDAD EN LA VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA ALICORP S.A.A.
FRENTE A LOS RIESGOS DE INTERÉS Y TIPO DE CAMBIO, EN EL PERIODO 2018-2022”

Es un tema original.

Declaro que el presente trabajo de tesis es elaborado por mi persona y **no existe plagio/copia** de ninguna naturaleza, en especial de otro documento de investigación (tesis, revista, texto, congreso, o similar) presentado por persona natural o jurídica alguna ante instituciones académicas, profesionales, de investigación o similares, en el país o en el extranjero.

Dejo constancia que las citas de otros autores han sido debidamente identificadas en el trabajo de investigación, por lo que no asumiré como tuyas las opiniones vertidas por terceros, ya sea de fuentes encontradas en medios escritos, digitales o Internet.

Asimismo, ratifico que soy plenamente consciente de todo el contenido de la tesis y asumo la responsabilidad de cualquier error u omisión en el documento, así como de las connotaciones éticas y legales involucradas.

En caso de incumplimiento de esta declaración, me someto a las disposiciones legales vigentes y a las sanciones correspondientes de igual forma me someto a las sanciones establecidas en las Directivas y otras normas internas, así como las que me alcancen del Código Civil y Normas Legales conexas por el incumplimiento del presente compromiso

Puno 07 de noviembre del 2024

FIRMA (obligatoria)



Huella



ANEXO 10. Autorización para el depósito de tesis en el Repositorio Institucional



Universidad Nacional
del Altiplano Puno



Vicerrectorado
de Investigación



Repositorio
Institucional

AUTORIZACIÓN PARA EL DEPÓSITO DE TESIS O TRABAJO DE INVESTIGACIÓN EN EL REPOSITORIO INSTITUCIONAL

Por el presente documento, Yo ANEL HEYSI CASTILLO SIHUAIRO,
identificado con DNI 71690569 en mi condición de egresado de:

Escuela Profesional, Programa de Segunda Especialidad, Programa de Maestría o Doctorado

FACULTAD DE INGENIERÍA ECONÓMICA

informo que he elaborado el/la Tesis o Trabajo de Investigación denominada:

“ ANÁLISIS DE LA SENSIBILIDAD EN LA VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA ALICORP S.A.A.

FRENTE A LOS RIESGOS DE INTERÉS Y TIPO DE CAMBIO, EN EL PERIODO 2018-2022

para la obtención de Grado, Título Profesional o Segunda Especialidad.

Por medio del presente documento, afirmo y garantizo ser el legítimo, único y exclusivo titular de todos los derechos de propiedad intelectual sobre los documentos arriba mencionados, las obras, los contenidos, los productos y/o las creaciones en general (en adelante, los “Contenidos”) que serán incluidos en el repositorio institucional de la Universidad Nacional del Altiplano de Puno.

También, doy seguridad de que los contenidos entregados se encuentran libres de toda contraseña, restricción o medida tecnológica de protección, con la finalidad de permitir que se puedan leer, descargar, reproducir, distribuir, imprimir, buscar y enlazar los textos completos, sin limitación alguna.

Autorizo a la Universidad Nacional del Altiplano de Puno a publicar los Contenidos en el Repositorio Institucional y, en consecuencia, en el Repositorio Nacional Digital de Ciencia, Tecnología e Innovación de Acceso Abierto, sobre la base de lo establecido en la Ley N° 30035, sus normas reglamentarias, modificatorias, sustitutorias y conexas, y de acuerdo con las políticas de acceso abierto que la Universidad aplique en relación con sus Repositorios Institucionales. Autorizo expresamente toda consulta y uso de los Contenidos, por parte de cualquier persona, por el tiempo de duración de los derechos patrimoniales de autor y derechos conexos, a título gratuito y a nivel mundial.

En consecuencia, la Universidad tendrá la posibilidad de divulgar y difundir los Contenidos, de manera total o parcial, sin limitación alguna y sin derecho a pago de contraprestación, remuneración ni regalía alguna a favor mío; en los medios, canales y plataformas que la Universidad y/o el Estado de la República del Perú determinen, a nivel mundial, sin restricción geográfica alguna y de manera indefinida, pudiendo crear y/o extraer los metadatos sobre los Contenidos, e incluir los Contenidos en los índices y buscadores que estimen necesarios para promover su difusión.

Autorizo que los Contenidos sean puestos a disposición del público a través de la siguiente licencia:

Creative Commons Reconocimiento-NoComercial-CompartirIgual 4.0 Internacional. Para ver una copia de esta licencia, visita: <https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>

En señal de conformidad, suscribo el presente documento.

Puno 07 de noviembre del 2024

FIRMA (obligatoria)



Huella