

UNIÓN DE CERVECERÍAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A

Informe con EEFF de 30 de junio de 2017¹	Fecha de comité: 15 de noviembre de 2017
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Consumo, Perú
Equipo de Análisis	
Ricardo Ochoa R. rochoa@ratingspcr.com	Daicy Peña O. dpena@ratingspcr.com (511) 208.2530

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES								
Fecha de información	dic-13	jun-14	dic-14	jun-15	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17
Fecha de comité	25/04/2014	03/10/2014	27/05/2015	28/10/2015	20/05/2016	23/11/2016	16/05/2017	15/11/2017
Acciones comunes A	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1
Acciones comunes B	PEAA+	PEAA+	PEAA+	PEAA+	PEAA+	PEAA+	PEAA+	PEAA+
Acciones de inversión	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

PEPrimera Clase, Nivel 1: Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente las más seguras, estables y menos riesgosas del mercado. Muestran una muy buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

PEAA: Agrupa emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

Esta clasificación podrá ser complementada, si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando, respectivamente, la clasificación alcanzada entre las categorías PEAA y PEB.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-peruacute.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de las acciones comunes y de inversión de UCP Backus y Johnston S.A.A. La clasificación se soporta en la posición de liderazgo absoluto que mantiene en el sector, lo cual genera altas barreras de entrada para nuevos competidores. Asimismo, la elevada generación de efectivo sustentada en el incremento sostenido de sus ingresos producto de su posicionamiento y penetración en diversos sectores socioeconómicos, trae consigo adecuados niveles de liquidez, cobertura y solvencia. Finalmente, se considera el cambio de grupo económico, destacando la solidez, magnitud y posicionamiento de ABInBev a nivel global.

Perspectiva u Observación

La perspectiva de la calificación se mantiene en “Estable” debido al liderazgo que desempeña en el mercado y la holgura de sus niveles de solvencia.

Resumen Ejecutivo

- **Posición de liderazgo y barreras de entrada.** Backus ejerce el liderazgo en el mercado cervecero nacional con un *market share* de 96.58%² sustentado en su diversificado portafolio de marcas, amplia capacidad productiva, comercialización de marcas regionales segmentadas y a su eficiente cadena de suministro, los cuales constituyen barreras de entrada para nuevos competidores. A ello se debe añadir que Backus presenta una mayor capacidad de absorción de la carga operativa y tributaria (ISC) producto de los volúmenes de ventas que registra.
- **Incremento sostenido de sus ingresos.** Los ingresos totales de Backus reportaron un aumento de 7.33% con respecto al mismo periodo del año anterior, esto debido al mayor volumen de venta de cervezas, impulsada por las principales marcas de la compañía (Pilsen Callao, Cusqueña y Cristal). Asimismo presenta una tasa de crecimiento compuesta de 4.06% para

¹No Auditados.

²Incluyendo la subsidiaria Cervecería San Juan y porcentaje de Ambev Perú, la participación es de 99.89%. Información a junio 2017.

el periodo 2012-2016, mostrando en dichos periodos un crecimiento sostenido pese a la desaceleración económica y el cambio de régimen tributario del Impuesto Selectivo al Consumo. A pesar del contexto adverso, la estrategia y medidas tomadas por Backus han permitido el desempeño positivo de los ingresos, además de una reducción en el nivel de gastos administrativos debido a menores gastos de consultoría, desvalorización de inmuebles y amortización que permitieron que el resultado operativo y neto sea superior al de junio 2016.

- **Adecuado nivel de Liquidez.** Los indicadores de liquidez general y prueba ácida se ubicaron en el nivel más alto dentro del periodo evaluado (0.76x), producto de las cuentas por cobrar a relacionadas y del mayor disponible, el nivel de liquidez de Backus, le permite llevar a cabo el desarrollo normal de sus actividades, y afrontar sus compromisos con terceros, pagar dividendos trimestrales a sus accionistas y realizar inversiones. Es de mencionar que el modelo Global de Compras genera ahorros y un mayor poder de negociación, el cual también se ve reflejado en el ciclo financiero donde se observa una diferencia bastante favorable, periodo promedio de pago (102 días) y de cobro (12 días) brindándole mayor holgura para llevar a cabo sus operaciones.
- **Holgados niveles de cobertura y solvencia.** Se considera que la compañía presenta un nivel de apalancamiento conservador, el cual alcanzó su punto más alto en junio 2017 (1.19x) por las cuentas por pagar a vinculadas que se tuvieron en el periodo lo que aumentó en mayor proporción el pasivo con relación al patrimonio. De otra parte el ratio de servicio de cobertura de deuda (23.75x), presenta un gran nivel de holgura sustentado en el bajo nivel de deuda en contraste con su creciente capacidad de generación.
- **Adquisición de acciones de SABMiller por parte de ABInBev.** La compañía cervecera más grande a nivel mundial, ABInBev, adquirió las acciones de SABMiller, segunda cervecera más grande. De esta forma, Backus pasó a formar parte del Grupo belga-brasilero. La clasificadora espera que Backus se beneficie del *know how* y el *expertise* del grupo; PCR seguirá la transición y los impactos que pudiera generar sobre la Compañía, principalmente a nivel estratégico y operacional.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la metodología vigente para calificación de riesgo de acciones, cuya aprobación se realizó en sesión N°004 del Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.

Información utilizada para la clasificación

Información financiera: Estados Financieros no auditados correspondientes al 30 de junio de 2016 y al 30 de junio de 2017, y Estados Financieros auditados correspondientes al periodo 2012-2016.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.
- **Limitaciones potenciales:** Presenta una elevada dependencia del mercado interno, además la comercialización de sus productos se encuentra estrechamente ligado al crecimiento económico del país.

Desarrollos Recientes

- Con fecha 24 de agosto de 2017, se comunicó la decisión de dejar de seguir encargando la elaboración y publicación de las clasificaciones de riesgo voluntarias sobre las acciones de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. las cuales vienen estando a cargo de las compañías Apoyo & Asociados Internacionales S.A.C Clasificadora de Riesgo y Clasificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.C.
- Con fecha 09 de agosto de 2017, se informó la aceptación de renuncia del Gerente General Rafael Esteban Alvarez Escobar y se designó como nuevo Gerente General a Backus Estrategia S.A.C, cuyo representante es el Señor Rafael Esteban Alvarez Escobar.
- Con fecha 27 de junio de 2017, se informó que los auditores externos para el presente año será la firma Gaveglío, Aparicio y Asociados, Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada, firma miembro de Price Waterhouse Coopers.
- Con fecha 01 de junio de 2017, se informó que en Junta General de Accionistas se decidió aprobar aportar a Backus Backus Marcas y Patentes S.A.C. el bloque patrimonial 1 integrado por los activos y pasivos que se detallan en el numeral de 4.3 del Proyecto de Reorganización Simple en el valor de S/ 141'566,000.00. Asimismo aportar a Backus Servicio de Ventas S.A.C. el bloque patrimonial 2 integrado por los activos y pasivos que se detallan en el numeral de 4.3 del Proyecto de Reorganización Simple en el valor de S/ 4'560,000.00.
- Con fecha 01 de junio de 2017, Backus comunicó el proyecto de reorganización simple que tiene como objeto segregar parte del patrimonio de Backus en dos (2) bloques patrimoniales que serán transferidos en un único acto y en bloque, a dos (2) nuevas sociedades anónimas cerradas, subsidiarias de Backus.
- Con fecha 12 de mayo de 2017, la Compañía informó el resultado de la Oferta Pública de Adquisición (OPA) posterior sobre acciones comunes con derecho a voto Clase A de Unión de Cervecerías Peruanas Backus & Johnston S.A.A., en

tal sentido Racetrack ha aumentado su participación accionaria y es actualmente propietario de un total de 51'964,804 acciones comunes con derecho a voto Clase A, las cuales representan el 68.3329% del total de dicha clase de acciones y el 66.5599% del total de acciones comunes de Backus.

- Con fecha 05 de mayo de 2017, en sesión de Directorio se aprobó consolidar la gestión de las operaciones de Backus y sus subsidiarias (Grupo Backus) y de Ambev Perú S.A en el país, a través de una entidad legal denominada Backus Estrategia S.A.C.
- Con fecha 28 de febrero de 2017, en Junta General de Accionistas se acordó nombrar a la señora Maria Julia Sáenz Rabanal y al señor Juan Ernesto Berrios Pardo como miembros del directorio para el periodo restante 2016-2017.
- Con fecha 31 de enero de 2017, en Sesión de Directorio se acordó nombrar como presidente de Directorio al señor Rafael Esteban Álvarez Escobar, así como Vicepresidente a Ricardo Manuel Frangatos Pires Moreira. Además se nombró como directores a los Señores Carmen Graham Ayllón y Marco Antonio Zaldívar García. En dicha Sesión se acordó aceptar la renuncia de los Señores Francisco Pedro Ernesto Mujica Serelle y Carlos Felipe Bentín Remy.
- Con fecha 25 de enero de 2017, la Superintendencia de Mercado de Valores publicó al postor adjudicado MacroInvest MA S.A.C para la valorización en la Oferta Pública de Adquisición (OPA) sobre las acciones comunes con derecho a voto emitidas por Backus.
- Con fecha 12 de enero de 2017, la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) realizó la convocatoria para la selección de entidad valorizadora en OPA sobre las acciones comunes emitidas por Backus.
- Con fecha 06 de diciembre de 2016, se informó que el Señor Francisco Pedro Mujica Serelle dejó el cargo de Vicepresidente del Directorio y fue nombrado como Director.
- Con fecha 05 de diciembre de 2016, se informó que en la Junta General de Accionistas se modificó el número de miembros del Directorio para el período restante 2016-2017, fijando su número en cinco (5) miembros. Además se aceptó la renuncia de miembros del directorio, los Señores Barbara Bruce Ventura, Juan Carlos García Cañizares, Carmen Graham Ayllón de Espinoza, Niall Mitchell, José Antonio Payet Puccio, Carlos Pérez Dávila y Alejandro Santo Domingo Dávila. Asimismo se nombró como nuevos directores a los Señores Ricardo Manuel Frangatos Pires Moreira, Ricardo Meyer Mattos y Rafael Álvarez Escobar.
- Con fecha 10 de noviembre de 2016, ABInBev solicitó a la SMV el inicio del procedimiento de Oferta Pública de Adquisición (OPA) respecto de las acciones comunes con derecho a voto de Backus (Clase A). Asimismo se solicitó a la SMV la designación de la entidad valorizadora de la valorización de las acciones comunes Clase A.
- Con fecha 07 de noviembre de 2016, ABInBev nueva casa matriz de Backus se apersonó ante la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) designando como sus apoderados a los Señores Jean Paul Chabaneix Cunza, Eduardo López Sandoval y Augusto Cáceres Vega.
- Con fecha 07 de noviembre de 2016, el Señor Romero Caro presentó su renuncia irrevocable al cargo de director de la sociedad.
- Con fecha 10 de octubre de 2016, en Sesión de Directorio no presencial se acordó nombrar al Señor Rafael Álvarez Escobar, de nacionalidad Colombiana, como Gerente General de Backus con efecto al 11 de octubre de 2016. En dicha Sesión se acordó aceptar la renuncia de los Señores Kart Lippert y Andrés Peñate Giraldo como miembro del Directorio de la empresa.
- Con fecha 10 de octubre de 2016, se informó que luego de haberse cumplido las condiciones necesarias para la ejecución de la adquisición por parte de ABInBev, se dio el cambio de control y se ejecutó la combinación a nivel global de los negocios de SABMiller plc. y ABInBev.
- Con fecha 28 de setiembre de 2016, se informó que en las Juntas Generales de Accionistas de SABMiller y ABInBev celebradas el día indicado, se aprobó aceptar la oferta de compra de AB InBev para adquirir SABMiller.

Análisis del Sector

América Latina es considerada la segunda región donde el consumo de alcohol es más elevado, donde Perú se ubica en la sexta posición de consumo per cápita con un total de 8,1 litros per cápita de alcohol puro por año. Durante el 2016, el mercado peruano de cervezas creció en volumen 2.1% respecto al 2015 (0.7%). En los últimos periodos la tasa promedio de crecimiento del sector ha sido bastante baja, en contraste con periodos anteriores donde tuvo mejores niveles, debido al mayor poder adquisitivo de la población ya que se cuenta con una clase media sólida, la cual contribuye con una fuerte demanda y mayor consumo interno, lo cual brindó un impulso en todos los niveles socioeconómicos (principalmente en los segmentos de ingresos más bajos). En este sentido, se espera una recuperación de la tasa de crecimiento del sector, en línea con la recuperación gradual del crecimiento de la economía.

El mercado de cerveza está influenciado por la evolución del PBI, así como la política tributaria del país, y la elasticidad respecto al precio de la cerveza³, por no ser bien de primera necesidad. Tomando en cuenta los dos primeros factores, el contexto para la industria no ha sido favorable en los últimos años, dada la ralentización del crecimiento económico, y se refuerza por la alta carga tributaria que presenta Perú en contraste con otros países latinoamericanos. El efecto del incremento de la carga tributaria debido a la modificación del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC), así como el alza del dólar, el cual encarece *commodities*, el bajo crecimiento tuvieron un fuerte impacto en el 2013, periodo en el cual la industria cervecera presentó un decrecimiento de 1.5%.

Finalmente, es importante resaltar las altas barreras de entrada que presenta el sector, lo cual beneficia a Backus como líder del sector, el cual contribuye a dicho concepto debido a su amplia red de distribución, y el fuerte reconocimiento y posicionamiento de sus marcas.

Sistema Impositivo

La aplicación del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) fue modificada en mayo 2013, estableciendo un sistema de recaudación mixto, lo cual trajo consigo un aumento del precio final de la cerveza, y conllevó a reducciones de volumen de ventas, debido a la migración a licores alternativos, e impactos negativos sobre los márgenes de rentabilidad y la estructura de costos de las compañías cerveceras.

EVOLUCIÓN DEL IMPUESTO SELECTIVO AL CONSUMO DE LA CERVEZA

Fecha	Sist. Imp.	Tasa y Base Imponible
Ene-01	Específico	Regresa a monto fijo por volumen, PEN 1.49 por litro
Abr-01	Específico	Se redondeó a PEN 1.50 por litro
Jun-01	Específico	Se redujo a PEN 1.45 por litro
Nov-01	Específico	Se redujo a PEN 1.16 por litro
Sep-02	Específico	Se incrementa a PEN 1.31 por litro (59% del valor de venta de la cerveza, el cual sumado al IGV, llega a 88% del valor de venta)
Jun-03	Ad-valorem	28% del precio al consumidor antes de impuestos. Base imponible = precio de venta al público sugerido multiplicado por 0.847.
Ago-03	Ad-valorem	Se reajusta a 27.8% por el ajuste de la tasa del IGV de 16.0% a 17.0%.
Ene-04	Ad-valorem	Se rebaja el factor aplicable al precio de venta al público a 0.840.
May-13	Mixto	Entre los 0° y 6 se aplica un arancel fijo de PEN 1.35 por litro, o un impuesto ad-valorem de 30%, mientras que para mayores grados de alcohol se aplica un arancel ad-valorem de 30%
Julio-13	Mixto	Entre los 0° y 6 se aplica un arancel fijo de PEN 1.25 por litro, o un impuesto ad-valorem de 30%, mientras que para mayores grados de alcohol se aplica un arancel ad-valorem de 30%

Fuente: SUNAT/Elaboración: PCR

A raíz del cambio en el ISC, se generó una contracción en el volumen de ventas del sector sustentado en la reducción de la competencia en el mismo. Si bien empresas como Aje y Ambev apostaron por una estrategia de precios bajos, esta no fue viable debido al incremento del impuesto. En este sentido, se resalta la salida de Aje a fines del 2014, debido a problemas financieros suscitados por el ISC.

Aspectos Fundamentales

Reseña

El origen de Cervecería Backus & Johnston S.A., hoy Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. (en adelante Backus o la Compañía), se remonta al año 1876, en el cual inicia operaciones una fábrica de hielo en el distrito de Rímac, la cual se convierte en enero de 1879 en Cervecería Backus & Johnston Brewery Limited. La empresa, que fue traspasada a una sociedad conformada en Londres en 1890, es adquirida por empresarios peruanos en 1954, convirtiéndose en Cervecería Backus & Johnston S.A. En 1994, se dieron dos acontecimientos importantes para Backus, la adquisición de la Compañía Nacional de Cerveza S.A. (CNC), anteriormente su mayor competidor, y el ingreso al mercado de aguas y gaseosas. En el año 1996, se dio la fusión de Cervecería Backus y Johnston S.A., Compañía Nacional de Cerveza S.A., Cervecería del Norte S.A. y Sociedad Cervecera de Trujillo S.A., en Backus, y cambia su denominación a Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. En el año 2000, la compañía Cervecera del Sur S.A. pasó a formar parte del Grupo Backus, con el objetivo de consolidar la posición de la empresa en el mercado.

Backus está conformada por 5 subsidiarias, Backus y Cervecería San Juan S.A, tienen como principal actividad económica la elaboración de cerveza, bebidas malteadas, gaseosas y aguas; Transportes 77 S.A. y Naviera Oriente S.A.C dedicadas a servicios de transporte, la primera ofrece adicionalmente servicios de mantenimiento de vehículos, mientras que el giro de negocio de la segunda empresa es el transporte fluvial y terrestre; Inmobiliaria IDE S.A. dedicada

³ Medida a través del cociente entre la variación de la cantidad demandada y la variación del precio. Indica la sensibilidad de la demanda ante cambios en el precio.

a negocios inmobiliarios, compraventa y comercialización de bienes muebles e inmuebles; y Club Sporting Cristal S.A., enfocado a actividades deportivas.

Grupo económico

SABMiller, Grupo multinacional segundo en nivel de ventas de cerveza y otras bebidas no alcohólicas a nivel global, y uno de los embotelladores más grandes de productos Coca Cola, contaba con una participación de mercado de alrededor de 9.7%⁴, poseía más de 200 marcas y mantenía presencia en más de 72 países. Respecto a este último punto, dominaba los mercados de África, Europa Oriental, Norte América y Sudamérica.

En octubre de 2015 se dio conocimiento en el mercado sobre la posible oferta de adquisición del total de acciones de SABMiller por parte de ABInBev. En noviembre del mismo año, se llegó a un acuerdo respecto a los términos, entre los que resalta la compra por el monto de USD 106.7 MM. Luego de obtener las aprobaciones regulatorias necesarias, se procedió a la votación por parte de los accionistas para llevar a cabo la integración de ambas compañías. En este sentido, con fecha 10 de octubre de 2016, se informó el cumplimiento de las condiciones necesarias para ejecutar la operación, por lo que se realizó la combinación a nivel global de los negocios de SABMiller plc. y de ABInBev, resultando en una nueva empresa bajo el nombre de ABInBev (en su forma abreviada), la cual consolida los activos y pasivos de ambos grupos.

En tal sentido, Backus y subsidiarias pasan a ser empresas de la nueva ABInBev. ABInBev es la compañía cervecera más grande a nivel mundial con una participación de mercado de alrededor de 21% respecto al volumen de ventas. El Consorcio belga-brasilero In-Bev, que es el resultado de la compra de la brasilera Ambev por parte de la belga Interbrew en marzo del 2004, tiene operaciones en 25 países a nivel mundial, y cuenta con un portafolio de más de 200 marcas de cerveza, las cuales comercializa en más de 100 países. Respecto a su presencia en Latinoamérica, es líder en el mercado de cerveza de Brasil y Argentina. ABInBev cuenta con clasificaciones de riesgo de largo plazo de A3 y BBB⁵ con perspectiva estable, y A- con perspectiva negativa.

PRINCIPALES CIFRAS E INDICADORES DE ABINBEV – AÑO 2016

Concepto	USD MM	Var.	Contrib. EBITDA	Part.	Concepto	USD MM, veces	Var.
Ingresos	45,517	4.4%	América del Norte	36.3%	Resultado Neto	1,309	17.2%
CAGR Ing. 2012-16	+1.9%	-	AL - Norte	21.8%	Margen Neto	2.9%	0.3 pp.
EBITDA	16,753	-0.5%	México	13.8%	EBITDA / G. Financ.	2.9	-4.1
Margen EBITDA	36.8%	-1.9 pp.	AL – Sur	8.3%	Apalancamiento	2.17	+0.23
Flujo de Caja Operativo	10,110	-28.4%	Asia Pacífico	9.5%	DF / EBITDA	7.3	+4.4
			Europa	10.3%	Patrimonio	81,425	78.1%

Fuente: ABInBev Annual & Quarterly Reports/ Elaboración: PCR

Sostenibilidad Empresarial

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que Backus tiene un nivel de desempeño sobresaliente⁶, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

La empresa realizó un proceso formal de identificación de grupos de interés. Producto de este proceso, se han llevado a cabo acciones de participación con sus grupos de interés, las cuales forman parte de un programa formal. Asimismo, la empresa realiza acciones orientadas a promover la eficiencia energética, el reciclaje y el uso racional del recurso hídrico, por lo que cuenta con una política del Sistema Integrado de Gestión, la cual contempla el cumplimiento de las normas ISO 9001, ISO 14001 y OHSAS 18001 en el cual se establece la prevención, control y mitigación de los impactos al ambiente así como la protección y la prevención en los riesgos de seguridad y salud en el trabajo. Asimismo realiza programas de capacitación y sensibilización con la comunidad en las zonas donde opera sobre desarrollo sostenible. Además de realizar dichas acciones de optimización de los recursos naturales, la empresa también realiza la evaluación ambiental de sus proveedores. Por otro lado, la empresa no ha sido sujeta a multas o sanciones ambientales por parte del organismo regulador. Con relación al aspecto social, en su Código de Ética se contempla la igualdad de oportunidades para los colaboradores donde se recompensa en consonancia a su desarrollo y talento, además de realizar un plan de capacitación con una periodicidad de 4 veces al año. La supervisión y cumplimiento del Código de Ética se encuentra a cargo de la Secretaria del Comité de Ética. La empresa ha adscrito y se encuentra comprometida con los principios del Pacto Mundial, entre los cuales se incluye el apoyo a la eliminación del trabajo forzoso u obligatorio, además del apoyo de

⁴ Fuente: The Statistics. <http://www.statista.com/statistics/257677/global-market-share-of-the-leading-beer-companies-based-on-sales/>

⁵ En Noviembre 2016 AB Inbev tuvo una rebaja en la calificación de BBB+ a BBB, producto de la fusión con SABMiller.

⁶ Categoría RSE1, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

la abolición del trabajo infantil y de la discriminación en el empleo y ocupación. Por otro lado, se verificó que la empresa otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores y familiares. Finalmente, la empresa cuenta con programas de desarrollo sostenible que se alinean a las tres líneas de acción de su estrategia Mundo Mejor: Mundo en Crecimiento, Mundo más Saludable y Mundo más Limpio. Entre ellos, destacan la promoción del consumo responsable de bebidas alcohólicas, los talleres de negocio responsable a sus puntos de venta, el financiamiento de proyectos de infraestructura verde para la recarga del acuífero, Cusqueña Telar, entre otros programas que promueven un trabajo articulado con los principales grupos de interés de la compañía y un impacto positivo en el desarrollo económico, social y ambiental del país.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Backus tiene un nivel de desempeño sobresaliente⁷, respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Backus es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima Abierta de acuerdo a la Ley General de Sociedades. El Capital Social de la compañía totalmente suscrito y pagado es de S/ 780,722,020.00 (Setecientos Ochenta Millones Setecientos Veintidós Mil Veinte y 00/100 Soles) representado por 78,072,202 acciones nominativas de S/ 10.00 cada una.

La estructura accionarial de las acciones comunes clase A (acciones con derecho a voto) de Backus se encuentra compuesta por Racetrack Perú S.R.L., y Bavaria S.A., las cuales son controladas de forma indirecta por ABInbev con una participación conjunta del 99.58%. La primera es un *holding*, mientras que la segunda es una de las más grandes productoras de bebidas y embotelladora en Colombia. Por su parte, dentro de las acciones comunes de clase B (acciones sin derecho a voto) resalta Cervecería San Juan S.A., la cual forma parte también del Grupo Económico ABInbev, y cuya actividad principal es la elaboración, envasado, venta, distribución y toda otra clase de negociaciones relacionadas con bebidas malteadas y maltas, bebidas no alcohólicas y aguas gaseosas, centrándose en la región Oriente de Perú.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL					
Acciones de Capital Clase A		Acciones de Capital Clase B		Acciones de Inversión	
Racetrack Perú S.R.L.	68.33%	Cervecería San Juan S.A	8.58%	Racetrack Perú S.R.L.	88.90%
Bavaria S.A.	31.25%	Racetrack Perú S.R.L.	4.46%	Otros (menores a 5%)	11.10%
Terceros (menores a 5%)	0.42%	Terceros	86.96%		

Fuente: Backus/ Elaboración: PCR

Según el Estatuto Social de Backus, sus órganos de gobierno son la Junta General de Accionistas, el Directorio y la Gerencia, contando los dos primeros con sus respectivos reglamentos. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la Sociedad, todos los Accionistas están sometidos a los acuerdos adoptados por la Junta General conforme lo establece el Estatuto de la Sociedad. Asimismo, la administración de la sociedad está a cargo del Directorio y del Gerente General. Las facultades del Directorio están estipuladas en el Estatuto Social así como en su respectivo reglamento. El Directorio está conformado por siete (7) miembros, y cuenta con los siguientes comités especiales: Comité de Auditoría, de Ética y de Gobierno Corporativo.

En diciembre 2016 Backus designó nuevos directores tras la fusión con ABInBev, así mismo en el año 2017 se han añadido nuevos cambios, quedando el directorio conformado por 7 miembros elegidos por la Junta General de Accionistas, el Gerente General, Rafael Álvarez Escobar, es el presidente del directorio. Ricardo Manuel Frangatos Pires Moreira asumió la vicepresidencia y Luis Carlos Gaspar Adrianzen Rodríguez, como secretario. El Directorio ostenta amplia experiencia en el sector de cervezas, además de otros sectores como pesca, consumo, entre otros. Asimismo, es de resaltar su trayectoria en banca de inversión, adquisiciones, fusiones, y derecho.

A partir de octubre 2016, el cargo de Gerente General es ocupado por el Sr. Rafael Álvarez Escobar, Ingeniero Civil, quien ingresó a SABMiller en el año 2009 como Vice Presidente de Ventas en Industrias La Constancia (ILC), subsidiaria del Grupo en El Salvador, luego se desempeñó como Director de Trade Marketing, y posteriormente como Presidente de ILC desde mediados del 2013. En enero 2017, Backus en línea con la adquisición por parte de ABInBev, se realizaron cambios gerenciales, así la Gerencia de Finanzas es asumida por Ernesto Berrios Pardo, Bernardo León Cantella asume la Gerencia de Marketing, José Mayca Vásquez es el Gerente de Supply, María Julia Sáenz Rabanal asume la Gerencia Legal y de Asuntos Corporativos, Carlos Carrillo Ríos es el Gerente de Logistics y Carla Silva Aristi asume la Gerencia de People. En su mayoría se trata de ejecutivos con años de experiencia dentro de la cervecera, que han ocupado diversos cargos.

⁷ Categoría GC1, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

COMPOSICIÓN DE DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

Directorio		Plana Gerencial	
Rafael Esteban Álvarez Escobar	Presidente	Rafael Esteban Álvarez Escobar	Gerente General
Ricardo Frangatos Pires Moreira	Vicepresidente	Bernardo León Cantella	Gerente de Marketing
Luis Carlos Adrianzen Rodríguez	Secretario	José Antonio Mayca Vásquez	Gerente de Supply
Carmen Rosa Graham Ayllón	Director	Carlos Andrés Carrillo Ríos	Gerente de Logística
Ricardo Lincoln Meyer Mattos	Director	Juan Ernesto Berrios Pardo	Gerente de Finanzas
María Julia Sáenz Rabanal	Director	María Julia Sáenz Rabanal	Gerente de Legal y de AACC
Marco Antonio Zaldívar García	Director	Carla Gianella Silva Arísti	Gerente de People
Juan Ernesto Berrios Pardo	Director		

Fuente: SMV, Backus / Elaboración: PCR

Durante el 2017, se realizó la junta obligatoria anual de accionistas con fecha 28.02.2017, la cual fue convocada mediante publicación en la página web de la empresa, además de la carta a sus accionistas y como hecho de importancia, con una anticipación de 28 días a la fecha fijada para la celebración de la misma. Por otro lado, existe un procedimiento formal para la introducción de puntos en la agenda por parte de los mismos. En este sentido, dentro del Reglamento de la Junta General de Accionistas se establece que los accionistas podrán plantear las sugerencias pertinentes sobre los asuntos propuestos en la agenda, las cuales deben ser remitidas a la Gerencia de Valores de la Sociedad dentro los cinco días posteriores a la publicación de la convocatoria. Así mismo los accionistas que representen más del 5% de las acciones de Clase "A" podrán solicitar al Presidente del Directorio la inclusión de temas de agenda relevantes para la empresa en el mes de diciembre del año anterior a la fecha que deba de celebrarse la Junta Obligatoria Anual. La empresa cuenta con un Código de Conducta Empresarial formalmente aprobado y contiene una sección dedicada a la prevención de los conflictos de interés dirigida a todo el personal de Backus. La empresa elabora sus EEEF de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB, siendo estos auditados por una empresa de reconocido prestigio. Por otro lado, se verificó que la empresa cuenta con una política de gestión de riesgos y una política de información. Así mismo, se verificó que los EEEF auditados presentaron una opinión favorable por parte del auditor externo, la misma que fue explicada debidamente a la JGA con fecha 28.02.2017, según consta en actas. Finalmente, la empresa reporta anualmente sobre el cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo a las Sociedades Peruanas e incluye una sección de Gobierno Corporativo en su Memoria Anual.

Estrategias y Operaciones

Estrategia

El crecimiento a través de sus marcas es el pilar de la compañía, por lo que sus objetivos se han enfocado en: i) el desarrollo del portafolio y crecimiento de marcas, dentro del cual destaca la regionalización y el fortalecimiento del segmento *Premium* y la captura de nuevas ocasiones de consumo, ii) desarrollo de puntos de venta, iii) desarrollo del recurso humano, enfocado en atraer y desarrollar talento, así como aumentar la presencia de mujeres talentosas en toda la compañía, iv) control de costos, utilizando las mejores prácticas y v) desarrollo sostenible.

Operaciones

A mediados del año 2011 se implementó un Nuevo Modelo Comercial (NMC), el cual tuvo como principales medidas la incorporación y consolidación del servicio de Televentas, el fortalecimiento de las ventas directas y la captación de nuevos clientes. Ha pasado más de un año desde que Backus inicio la implementación del Nuevo Modelo de "Procurement" o Compras. El 2016 fue un año de perfeccionamiento y mejora de procesos, para fortalecer sus controles, mediante el cual mejoraron la visibilidad y capturaron mayores beneficios con impactos importantes en el *bottom line*, la visibilidad obtenida le permitió tener mejor información y conocimiento de las necesidades de la empresa y por ende entregar un mejor soporte a sus usuarios y al proceso presupuestal de la Compañía.

LÍNEAS DE NEGOCIO Y PRODUCTOS

Línea de Negocio (A junio 2017)	Productos	Distribución por zona geográfica	
Cerveza (90.21% del total de ingresos)	7 marcas locales y 7 marcas internacionales	Región Centro	54.29%
Gaseosas (4.58%)	Guaraná, Guaraná Light, Guaraná Zero, Viva y Tónica.	Región Norte	26.55%
Agua (4.38%)	San Mateo.	Región Sur	18.35%
Otras bebidas (0.83%)	Maltin Power	Exportaciones	0.82%

Fuente: Backus/ Elaboración: PCR

Respecto a los productos ofrecidos por Backus, se resalta la continua diversificación de su portafolio, reflejado en los lanzamientos y relanzamientos realizados en los últimos dos años, los cuales se generan tanto en la línea de negocio de cerveza (en los diferentes segmentos acorde a precios) como en el de bebidas no alcohólicas. El buen desempeño de las ventas de sus productos se explica por la expansión de su cobertura a nivel nacional, a través de la comercialización de sus marcas regionales y la diversificación del portafolio de productos.

Backus es el principal abastecedor de cerveza en las regiones Norte, Centro y Sur del país, mientras que Cervecería San Juan abastece a la región amazónica. En este sentido, uno de los puntos primordiales para la compañía es el desarrollo de su modelo de distribución, para lo cual durante el 2016, se buscó la expansión de la capacidad operativa en las regiones sur, norte y en la capital en los que resaltan las inversiones en la mejora tecnológica del almacén de productos terminados en Ate, almacén de envases Pariachi, centro de distribución Juliaca y la ampliación de la planta de Arequipa.

En noviembre de 2014, SABMiller Plc., realizó un acuerdo con Coca Cola Sabco para combinar sus operaciones de embotellado en 12 países de África, creando así la mayor empresa embotelladora del mencionado continente. Como parte del acuerdo, y de obtener las aprobaciones regulatorias, se estableció que The Coca-Cola Company compraría marcas de bebidas no alcohólicas y agua de propiedad de SABMiller y/o subsidiarias en África y América Latina por la suma de USD 260 MM. Bajo el marco de la transacción, las marcas agua Cristalina y San Mateo serían transferidas a The Coca-Cola Company, mientras que las marcas Agua Tónica Backus, Guaraná Backus, y Viva Backus, serían licenciadas a perpetuidad, no obstante, Backus continuará con la manufacturación, distribución y comercialización de las mismas bajo licencia. En este sentido, se informó que la transacción en mención fue modificada y reformulada en julio 2016 a efectos de excluir del acuerdo todas las marcas de propiedad de Backus en Perú, por lo que la empresa no transferirá ni licenciará a perpetuidad a favor de The Coca-Cola Company las marcas antes mencionadas.

Posición Competitiva

En el mercado cervecero peruano existen dos tipos de cerveza, blanca tipo lager y negra, siendo la primera de ellas el principal producto comercializado en Perú. La industria cervecera en Perú, durante la mayor parte del 2016 estaba conformada por Backus subsidiaria del grupo SABMiller, Ambev Perú subsidiaria de Anheuser Busch Inbev, Ajegroup propiedad del Grupo Añños y otros pequeños productores locales. Sin embargo, en el mes de octubre 2016 se realizó la compra de SABMiller por parte de ABInbev a nivel global y se mantuvo en Perú a Backus como subsidiaria. A junio 2017, Backus alcanzó a ser responsable de 96.58%⁸ de las ventas (en litros) del mercado de cerveza peruano (86.8% al 2008). El *market share* ganado a lo largo de los años, principalmente en detrimento de la participación de Ambev, se sustenta parcialmente en la diversificación del portafolio de productos, relanzamientos y lanzamientos de marcas. Con relación a la participación por marca, Cristal, Cusqueña, Pilsen Callao y Pilsen Trujillo representan conjuntamente más del 90% del mercado, mientras que el principal producto de Ambev, Brahma posee una participación alrededor de 2%.

Análisis Financiero

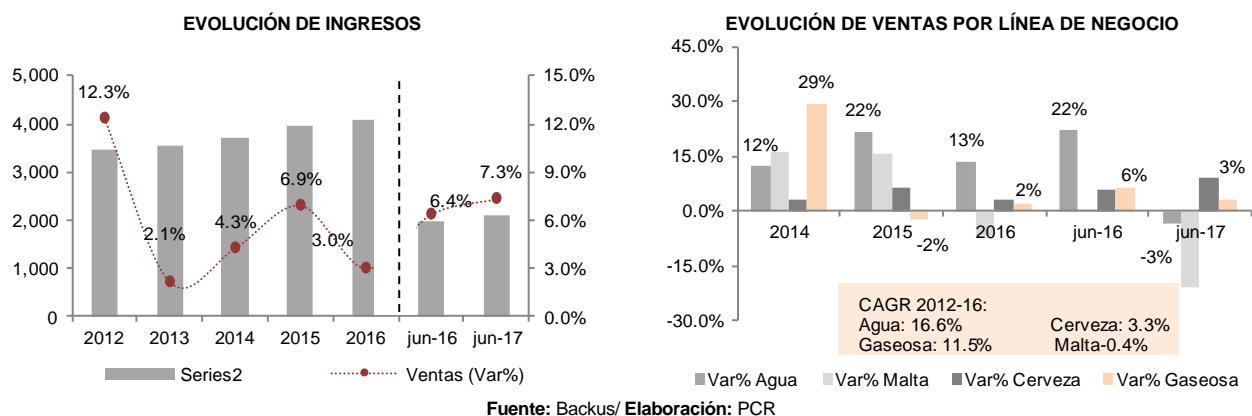
Eficiencia Operativa

Los ingresos operacionales presentaron una tasa de crecimiento compuesta para el periodo 2012-2016 de 4.06%, crecimiento menor en contraste con el promedio de los últimos diez años (10.82%), el cual se sustenta en la desaceleración económica del país así como el cambio en el Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) aplicado desde el 2013, el cual se traslada parcialmente a los consumidores lo que causó una reducción en el volumen de ventas en dicho año. A junio 2017 los ingresos de Backus reportaron un aumento de 7.33% con respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando un total de S/ 2,106.88 MM, de los cuales el 98.12% provienen de venta de productos terminados y mercadería de cervezas y bebidas no alcohólicas que crecieron a un ritmo de 7.98% (6.06% junio 2016), asimismo el 90.21% corresponde a la venta de cervezas, soportado tanto en el mayor volumen de ventas (+297.79 M hectolitros, +5.12%) como en el incremento de los precios de venta de las marcas que conforman el segmento, los cuales se mantienen por debajo del nivel de inflación con el fin de no afectar su demanda. Con relación a la venta de gaseosas, aguas y bebidas de malta, estas representaron el 9.79% de los ingresos, dentro de esta línea se vieron afectados los productos Guaraná light, Tónica y Maltin Power debido a los menores precios de la competencia, además el mercado presenta una contracción de estas categorías, por la orientación al consumo de bebidas saludables impulsada por la normativa estatal de "Alimentación saludable". A partir del 2015 se destaca la implementación de políticas de descuentos, lo cual impulsó también el incremento de las ventas, así como la variación positiva en el mix de productos *premium* y *upper mainstream*.

Si bien Backus mantiene un portafolio compuesto por 14 marcas de cerveza, 3 marcas de gaseosa, 1 marca de agua y 1 malta, sus ingresos se concentran en las marcas Cristal y Pilsen Callao, las cuales representan 66.06% del total de

⁸ Incluyendo la subsidiaria Cervecería San Juan y porcentaje de Ambev Perú, la participación es de 99.89%. Información a junio 2017.

ingresos. Respecto a la evolución de Cristal, se observó para el periodo 2012-2015 una disminución constante tanto del volumen vendido como de los ingresos generados, compensado por el incremento de los ingresos de Pilsen Callao, como efecto del cambio en el *mix* de ventas. Al primer semestre 2017 ambas marcas incrementaron el volumen vendido y los ingresos generados, y fueron responsables de 73.22% del total de los ingresos por venta de cerveza.



El costo de ventas creció 7.10% (S/ 39.47 MM) con respecto a junio 2016, ascendiendo a S/ 595.17 MM. El principal componente del costo de ventas de Backus es la adquisición de materias primas e insumos, los cuales se han incrementado por el alza del precio de la malta y el lúpulo. En este sentido la Compañía mantiene *forwards* a montos nominales de principal que ascendieron a USD 122.2 MM, y € 1.5 MM a junio 2017 (USD 77.21 MM, y € 2.6 MM a junio 2016). Por otro lado, con el fin de cubrir la adquisición de aluminio y maíz, Backus mantiene contratos con *commodities* con diversos bancos, cuyos montos nominales del principal ascienden a USD 3.3 MM y USD 11.7 MM respectivamente (USD 4 MM y USD 13.8 MM a junio 2016). A partir del 2015, se generó un nuevo esquema para los principales *commodities* que utiliza Backus (lúpulo, malta y cebada), mediante el cual, el Grupo adquiere esta materia prima, por lo que la compañía mantiene cuentas por pagar *intercompany*. Asimismo, se resalta que bajo este esquema, a partir del 2016, la compra de los insumos antes mencionados se realiza en moneda local, de esta forma, se encuentra protegido ante variaciones de cotización y tipo de cambio. Es de mencionar, que dado el mayor poder de negociación que se obtiene a raíz de negociar a nivel de Grupo, se consigue condiciones más favorables.

Los otros dos conceptos más representativos del costo de ventas son gastos de personal y servicios prestados por terceros, estos últimos por gastos relacionados principalmente a energía, agua y otros. El costo de ventas creció a una tasa compuesta de 4.5% para el periodo 2012-2016, si bien es un razón mayor a la que presentan los ingresos, en los últimos 10 años la relación ha sido favorable para los ingresos, lo que ha permitido obtener los márgenes brutos más elevados en promedio. Esto sustentado en parte por el importante incremento presentado a partir del 2011, en línea con la optimización de la cadena de suministro bajo el marco del NMC, así como la implementación del Nuevo Modelo de "Procurement" o Compras, el cual beneficia a la compañía de centralizar las adquisiciones de las subsidiarias y así incrementar su poder de negociación. Asimismo, Backus se encuentra abocado al control de costos bajo las mejores prácticas del grupo. Si bien se ha generado un cambio en el Grupo económico, se espera que la compañía mantenga énfasis en el control y adecuado manejo de costos y gastos, manteniendo de esta forma márgenes satisfactorios.

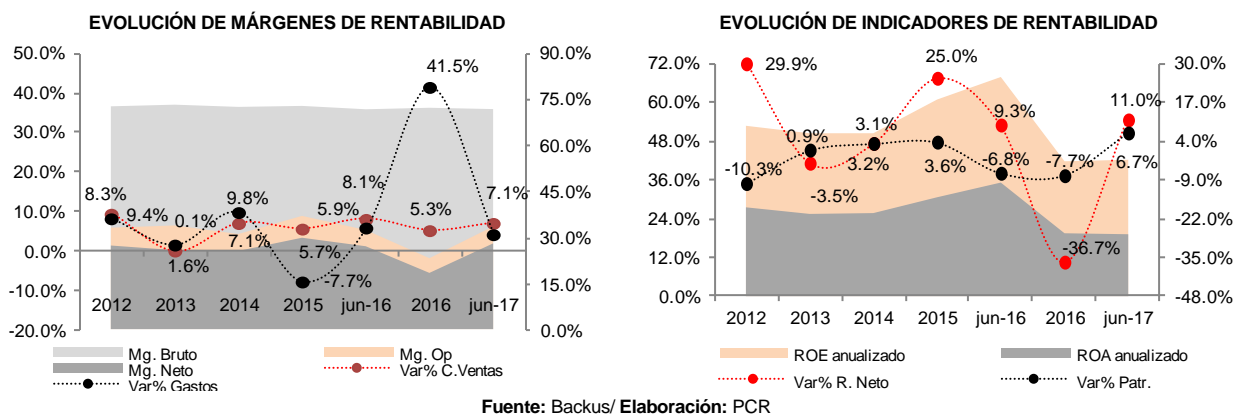
A junio 2017, la utilidad bruta presentó un incremento de S/ 104.48 MM (+7.4%), ascendiendo a S/ 1,511.72, de esta forma el margen bruto fue de 71.75% mostrando un ligero avance respecto al mismo periodo del año anterior (71.69%), esto como consecuencia de la mayor venta de sus productos, lo que mitigó parcialmente el incremento del precio de los insumos utilizados, así como los gastos por efecto del *forward* de materia prima. El margen EBIT (33.78%) fue mayor al de junio 2016 (32.59%), influenciado por el incremento de las ventas, así como a los menores gastos de administración debido al efecto de menores gastos de consultoría, donaciones y desvalorización de inmuebles y amortización, mitigado parcialmente por los mayores gastos de venta +S/ 120.61 MM, por gastos de regalías, depreciación y personal, neto de menores gastos por estimación de cobranza dudosa, desmedro de inventarios y otros. A pesar del aumento registrado en los gastos operacionales antes mencionado, la utilidad operativa obtenida a junio 2017 ascendió a S/ 711.63 MM (S/ 639.79 MM a junio 2016).

Rendimiento financiero

Los ingresos financieros de Backus aumentaron en S/1.95 MM respecto junio 2016, asimismo se presentó un incremento en los ingresos de las subsidiarias, asociadas y negocios conjuntos (+S/ 15.05 MM) entre los que destacan Cervecería San Juan, Transporte 77 y Naviera Oriente. Por otro lado, los gastos financieros se redujeron en S/ 3.27 MM (-19.1%), mientras que se presentó una variación de diferencia en cambio neta positiva, lo que derivó en un margen neto de 28.06% (27.12% junio

2016). Como consecuencia, el resultado neto a junio 2017 presentó un incremento respecto al mismo periodo del año anterior (+S/ 58.74 MM, +11.0%), siendo el más alto del periodo evaluado.

La compañía a junio 2017 mantiene pasivos por USD 33.7 MM y € 2.1 MM (USD 31.3 MM y € 0.9MM); con la finalidad de administrar el riesgo cambiario, Backus utiliza contratos *forwards*. Al 2016 se estimó que en caso el sol se hubiera devaluado/revaluado respecto al dólar estadounidense, en un rango de +/- 5%, la ganancia neta del ejercicio se habría incrementado/disminuido en S/ 3.02 MM (S/ 2.39 MM al 2015), mientras que en caso de variación del euro en +/-5%, la variación de la ganancia neta hubiera sido de S/ 212.0 M (S/ 4.0 M al 2015). De esta forma, se considera que la compañía no se encuentra fuertemente expuesta al riesgo cambiario. A junio 2017 la compañía registró un ROA de 19.17% (35.18% junio 2016) y un ROE de 42.08% (67.62% a junio 2016), los cuales se encontraron por debajo del promedio del periodo evaluado debido a los mayores niveles de activo en el rubro caja y bancos y cuenta por cobrar a relacionadas, así como por el incremento del patrimonio por los mayores resultados acumulados.



Liquidez

La relación entre activos y pasivos corrientes de Backus se ubica usualmente por debajo de la unidad. A junio 2017, el indicador de liquidez general se ubicó en el nivel más alto dentro del periodo evaluado (0.76x), producto principalmente de las mayores cuentas por cobrar a partes relacionadas (+S/ 356.74 MM), entre los que destaca Cobrew y Racetrack Perú S.R.L y al mayor disponible, mitigado por los mayores impuestos a las ganancias, beneficios de personal y cuentas por pagar a vinculadas (Racetrack y Bavaria), las cuales pasaron de representar 11.30% del total de pasivos corrientes en el 2016 a 32.35% a junio 2017.

Respecto al comportamiento del disponible de Backus a nivel histórico ha presentado niveles relativamente estables a excepción del 2015 producto de un ingreso extraordinario por la venta de inmuebles. El flujo de efectivo proveniente de actividades de operación ha tenido un comportamiento favorable dentro del periodo evaluado, a excepción del 2013 por el cambio en ISC, no obstante, se recuperó de forma rápida en los siguientes periodos. A junio 2017 se observa un retroceso del flujo de operaciones producto de menor cobranza de venta de bienes. El efectivo fue mayor por el efectivo acumulado de forma extraordinaria al 2015, la mayor cobranza de dividendos, los menores pagos de inmuebles, activos intangibles y pago de dividendos. De esta forma, el efectivo y equivalentes representó el 47.81% del total de activo corriente (52.18% al cierre 2016) el cual dispone la compañía para afrontar las necesidades de liquidez en el corto plazo. Con relación a las cuentas con mayor facilidad de conversión, los activos clasificados bajo esta categoría se incrementaron principalmente en línea con el mayor disponible, por lo que el indicador de prueba ácida fue de 0.66x a junio 2017 (0.52x al 2016).

La Dirección de Créditos evalúa la calidad crediticia de los clientes, tomando en cuenta primordialmente su posición financiera y su experiencia pasada. En base a los criterios, se establece límites de crédito individuales, fijados en el comité de créditos y cobranza correspondiente.

Cabe señalar que los adecuados niveles de liquidez de Backus le permiten afrontar los pagos a sus acreedores, pagar dividendos trimestrales a sus accionistas y realizar inversiones para ampliar su capacidad productiva y de almacenamiento. Asimismo, se resalta los ahorros que genera la compra Global dado el mayor poder de negociación, lo cual genera menores necesidades de efectivo, además de las condiciones de pago favorables. Esta afirmación se respalda también en el ciclo financiero, en el cual se observa una diferencia bastante favorable respecto al periodo

promedio de pago 102 días (125 días al 2016) y de cobro 12 días (19 días al 2016), lo cual le brinda holgura para llevar a cabo sus operaciones.

Solvencia

Durante el periodo de evaluación 2012-2016, se observa una tendencia creciente de los pasivos a una tasa compuesta de 5.59%, en línea con el desarrollo de sus operaciones y las mayores obligaciones financieras generadas principalmente por la adquisición de activo fijo, y materiales y suministros. A junio 2017, se muestra un crecimiento de los pasivos (+S/ 247.68 MM,+12.13%), sustentado principalmente en la parte corriente que representa el 81.37% del total de pasivos (77.95% al 2016), dado que la deuda de largo plazo presentó una disminución, en línea con el vencimiento de préstamos bancarios.

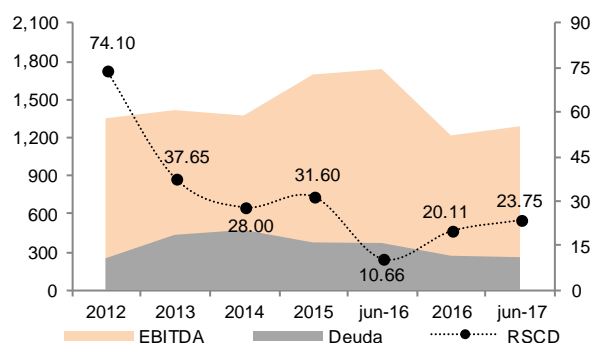
La situación de la estructura de deuda de Backus ha venido mejorando a partir del 2012, a junio 2017 la deuda de largo plazo tuvo una participación de 32.14% (33.95% al cierre 2016) del total de la deuda financiera, ya que la Compañía mantenía solo un préstamo con vencimiento julio 2017 a una tasa de interés promedio de 6.03%, es de mencionar que a la fecha de elaboración del informe ya no se mantiene deuda con bancos. La deuda tiene como destino financiar el capital de trabajo y ampliar su capacidad productiva. Por su parte, la compañía mantiene contratos de arrendamiento financiero con el objetivo de adquirir terrenos en Cajamarca y Satipo, vehículos ligeros, montacargas y ampliar la capacidad de los almacenes. Los préstamos de Backus se encuentran garantizados por su matriz.

Acorde con el plan de inversiones de la Compañía, se observa un incremento del apalancamiento a partir del 2012, alcanzando su punto más alto en el periodo de evaluación a junio 2017 (1.19x) por las cuentas por pagar a vinculadas que se tuvieron en el periodo lo que aumentó en mayor proporción el pasivo con relación al patrimonio. PCR considera que este nivel es bastante conservador para Backus, afirmación que se refuerza con el *payback* que ostenta (0.20x), el cual se mantiene relativamente similar al cierre 2016 (0.22x), lo cual evidencia la cómoda posición de la compañía respecto a su nivel de endeudamiento. Asimismo, el ratio de servicio de cobertura de deuda, se mantiene en un nivel de considerable holgura (23.75x), sustentado en el bajo nivel de deuda en contraste con su creciente capacidad de generación. Se resalta que el nivel de solvencia de la compañía se mantiene en un nivel satisfactorio a pesar de no contar con una política activa de capitalizaciones, lo que refleja la amplia capacidad de la compañía en cuanto a generación de efectivo, el cual refuerza su patrimonio periodo a periodo, y le permite mantener una amplia cobertura y bajo periodo de repago de su deuda.

COMPOSICIÓN DE DEUDA

Deuda	Porcentaje
Prest. Bancarios	58.1
Oblig. Arrend. Financ.	41.9
Deuda Total	PEN 258.0 MM
DEUDA POR PLAZOS	
Deuda	Porcentaje
Corto Pazo	67.9
Largo Plazo	32.1

EVOLUCIÓN RATIO SERVICIO DE COB. DE DEUDA (S/ MM, veces)



Fuente: Backus/ Elaboración: PCR

Instrumento Calificado

Acciones Comunes

La compañía cuenta con 76,046,495 acciones comunes clase A (con derecho a voto), con un valor nominal de S/ 10.00, las cuales representan 97.41% del total de acciones comunes (11.7% del total de acciones). La cotización promedio para el periodo 2012-2016 ha tenido una tasa de crecimiento compuesta de 8.86%. A junio 2017, la cotización promedio para este tipo de acciones fue de S/ 200.09, mostrando un incremento de (+50.70%) con respecto a junio 2016 (S/ 132.78). Finalmente, es de mencionar que se observa un mayor coeficiente de variabilidad de la cotización promedio respecto a años anteriores, esto relacionado en parte por la reciente adquisición por parte de AB Inbev, entre otros motivos.

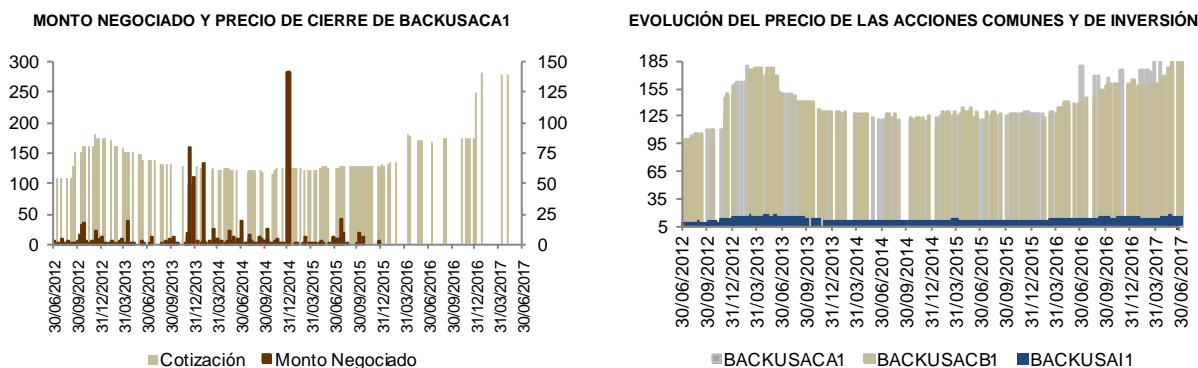
Las acciones comunes clase B, ascienden a 2,025,707, con valor nominal unitario de S/ 10.00. Según el estatuto de la compañía, las acciones clase B tienen derecho preferencial por recibir un pago adicional del 10% por acción sobre el monto de los dividendos pagados en efectivo, sin embargo no tienen derecho a voto en las Juntas Generales de

Accionistas con excepción de los asuntos relacionados a la disminución del capital, transformación, fusión, escisión, disolución y liquidación. El precio promedio a junio 2017 ascendió a S/ 164.66 presentando un incremento de 23.22% respecto al periodo similar del año anterior, evidenciando una mayor variabilidad. Por otro lado, la tasa compuesta de la cotización promedio de estas acciones fue de 12.56% para el periodo 2012-2016; el comportamiento presentado es similar a las acciones comunes clase A, con una contracción en el año 2014, no obstante en los demás periodos evaluados mantiene su tendencia creciente.

Como se mencionó anteriormente, el comportamiento de ambos tipos de acciones ha sido favorable, presentando una tendencia creciente en los últimos cinco años, a excepción del periodo 2014. Esto debe a que el 2013 fue un año atípico en el cual se generó un fuerte incremento del precio.

Acciones de Inversión

Las acciones de inversión se caracterizan por no tener derecho de voto, acceso al Directorio y a Juntas Generales de Accionistas. A junio 2017 obtuvieron una cotización promedio de S/ 15.87 (S/ 13.37 junio 2016) mostrando un mejor comportamiento de +18.70% con relación al mismo periodo del año anterior. La tasa compuesta de crecimiento para el periodo 2012-2016 fue de 8.81%, presentando un comportamiento similar a las acciones comunes dentro del periodo evaluado. La liquidez de estas acciones es considerablemente superior, lo cual se refleja en la frecuencia de negociación que presentó a junio 2017, la cual fue de 90.48%. Las acciones de inversión de Backus se encuentran entre las más líquidas de la Bolsa de Valores de Lima; en este sentido, se encuentra entre las acciones con mayor frecuencia de negociación, número de operaciones, monto negociado y capitalización bursátil.



Fuente: Backus/ Elaboración: PCR

Política de Dividendos

Backus reparte dividendos anuales en efectivo por importes por lo menos iguales a los del ejercicio previo o superiores. Las utilidades a distribuirse dependerán de la liquidez, endeudamiento y flujo de caja proyectado en cada oportunidad en que se declare un dividendo. Asimismo, se buscará declarar uno o más dividendos provisionales en el curso del ejercicio, cuidando que ellos no excedan las utilidades obtenidas a la fecha del acuerdo menos la reserva legal en el porcentaje correspondiente al periodo del año transcurrido, y en tanto el valor del activo no sea inferior al capital social.

UNIÓN DE CERVECERÍAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A.

Estado de Situación Financiera (S/ MM)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	jun-16	jun-17
Activo Corriente	701.21	756.80	769.57	877.20	952.44	550.45	1,415.14
Activo Corriente prueba ácida	502.26	544.65	583.46	647.24	729.28	289.01	828.27
Activo No Corriente	2,746.97	2,838.20	2,901.47	2,977.85	2,887.45	2,934.71	2,792.14
Activo Total	3,448.18	3,595.00	3,671.04	3,855.05	3,839.89	3,485.16	4,207.27
Pasivo Corriente	1,081.74	1,066.77	1,084.17	1,298.17	1,592.22	1,067.05	1,863.56
Pasivo No Corriente	561.39	706.36	707.83	610.33	450.34	604.76	426.67
Pasivo Total	1,643.13	1,773.13	1,792.01	1,908.50	2,042.56	1,671.81	2,290.23
Patrimonio Neto	1,805.06	1,821.87	1,879.03	1,946.56	1,797.33	1,813.35	1,917.04
Deuda Financiera	249.09	436.21	475.06	375.79	269.55	371.04	258.04
Parte Corriente de Deuda de Largo Plazo	2.90	12.36	13.66	18.96	28.05	129.59	25.10
Corto Plazo	112.60	115.00	110.00	110.00	150.00	0.00	150.00
Largo Plazo	133.60	308.85	351.40	246.83	91.51	241.46	82.94
Estado de Ganancias y Pérdidas (S/ MM)							
Total de Ingresos Brutos	3,467.17	3,541.41	3,692.28	3,947.44	4,065.72	1,962.94	2,106.88
Costo de Ventas	948.17	949.19	1,016.34	1,073.95	1,130.63	555.70	595.17
Utilidad bruta	2,519.00	2,592.23	2,675.94	2,873.49	2,935.09	1,407.24	1,511.72
Gastos operacionales	1,362.82	1,384.95	1,521.32	1,403.87	1,986.93	767.45	800.09
Resultado de Operación	1,156.18	1,207.28	1,154.62	1,469.62	948.15	639.79	711.63
Otros Ingresos y Egresos	164.00	92.26	125.25	126.30	159.25	70.42	92.92
Ingresos Financieros	179.37	145.58	173.63	187.28	192.07	86.69	103.69
Gastos Financieros	15.37	25.32	35.48	34.83	32.55	17.12	13.84
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	948.71	915.62	944.49	1,180.77	747.94	532.40	591.14
EBITDA Y Cobertura							
EBIT	1156.18	1207.28	1154.62	1469.62	948.15	639.79	711.63
EBITDA	1,353.83	1,418.77	1,376.01	1,699.86	1,218.54	1,743.15	1,291.22
Servicio Cobert. Deuda	74.10	37.65	28.00	31.60	20.11	10.66	23.75
Solvencia							
Pasivo Total / Patrimonio	0.91	0.97	0.95	0.98	1.14	0.92	1.19
Deuda financiera/Patrimonio	0.14	0.24	0.25	0.19	0.15	0.20	0.13
Pasivo No Corriente / EBITDA	0.41	0.50	0.51	0.36	0.37	0.35	0.33
Deuda Fin. / EBITDA	0.18	0.31	0.35	0.22	0.22	0.21	0.20
Pasivo Total / EBITDA	1.21	1.25	1.30	1.12	1.68	0.96	1.77
Rentabilidad							
Margen Bruto	72.65%	73.20%	72.47%	72.79%	72.19%	71.69%	71.75%
Margen Operativo	33.35%	34.09%	31.27%	37.23%	23.32%	32.59%	33.78%
Margen Neto	27.36%	25.85%	25.58%	29.91%	18.40%	27.12%	28.06%
Margen Ebitda	39.05%	40.06%	37.27%	43.06%	29.97%	38.90%	39.70%
ROA	27.51%	25.47%	25.73%	30.63%	19.48%	35.18%	19.17%
ROE	52.56%	50.26%	50.26%	60.66%	41.61%	67.62%	42.08%
Calce de cuentas de corto plazo							
Liquidez General	0.65	0.71	0.71	0.68	0.60	0.52	0.76
Prueba Ácida	0.46	0.51	0.54	0.58	0.52	0.33	0.66
Capital de Trabajo (S/ MM)	-380.53	-309.98	-314.60	-420.97	-639.78	-516.61	-448.43
Indicadores Bursátiles							
<u>Acción Común A</u>							
Cotización de cierre (PEN)*	101.37	153.33	122.59	125.32	142.35	132.78	200.09
BTM	4.27	6.40	4.96	4.90	6.02	5.57	7.94
UPA	12.48	12.04	12.42	15.53	9.84	7.00	7.77
PER	8.13	12.73	9.87	8.07	14.47	18.97	25.74
Rentabilidad	12.31%	7.85%	10.13%	12.39%	6.91%	5.27%	3.88%
Número de acciones	76,046,495	76,046,495	76,046,495	76,046,495	76,046,495	76,046,495	76,046,496
Patrimonio bursátil (S/ MM)	7,709	11,660	9,322	9,530	10,825	10,097	15,216
<u>Acción Común B</u>							
Cotización de cierre (PEN)*	90.44	158.76	127.61	129.51	145.18	133.63	164.66
BTM	0.10	0.18	0.14	0.13	0.16	0.15	0.17
UPA	468.33	452.00	466.25	582.89	369.22	605.32	398.22
PER	0.19	0.35	0.27	0.22	0.39	0.22	0.41
Rentabilidad	5.18	2.85	3.65	4.50	2.54	4.53	2.42
Número de acciones	2,025,707	2,025,707	2,025,707	2,025,707	2,025,707	2,025,707	2,025,708
Patrimonio bursátil (S/ MM)	183	322	259	262	294	271	334
<u>Acción de Inversión</u>							
Cotización de cierre (PEN)*	10.15	16.18	12.14	12.95	14.24	13.37	15.87
BTM	3.20	5.06	3.68	3.79	4.51	4.20	4.71
UPA	1.67	1.61	1.66	2.07	1.31	0.93	1.04
PER	6.10	10.07	7.32	6.25	10.84	14.30	15.29
Rentabilidad	16.41%	9.93%	13.66%	16.00%	9.23%	6.99%	6.54%
Número de acciones	569,514,715	569,514,715	569,514,715	569,514,715	569,514,715	569,514,715	569,514,716
Patrimonio bursátil (S/ MM)	5,783	9,217	6,914	7,378	8,107	7,612	9,036
Capitalización bursátil (S/ MM)	13,675	21,199	16,495	17,170	19,227	17,980	24,586

Fuente: Backus, BVL, SMV / Elaboración PCR

*Promedio del período Enero – Junio (2017)