



UNIVERSIDAD PERUANA DE CIENCIAS APLICADAS

ESCUELA DE POSGRADO

PROGRAMA DE MAESTRÍA EN FINANZAS CORPORATIVAS

**VALORIZACIÓN DE EMPRESA CORPORACIÓN
LINDLEY S.A DURANTE EL PERIODO 2015 A 2020
POR LOS MÉTODOS: FLUJO DE CAJA
DESCONTADOS Y MÚLTIPLOS COMPARABLES**

TRABAJO DE INVESTIGACION
PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE MAESTRO EN
FINANZAS CORPORATIVAS

AUTOR:

Argumedo Panduro, Alberto Gerardo (0000-0001-6133-6032)
Guerrero Alvarado, Rodolfo Martin (0000-0001-5351-7335)
Vera Martínez, Elizabeth Betty (0000-0002-8727-8288)

ASESOR

Paredes Minaya, Percy Alfredo (0000-0002-0702-3729)

Lima, 30 de marzo de 2023

Resumen

Corporación Lindley S.A es una empresa peruana dedicada a la fabricación y distribución de bebidas, y es conocida sobre todo por ser la creadora de la conocida marca peruana Inca Kola, y por dedicarse al embotellamiento y distribución de Coca Cola.

En 1910 se fundó con la razón social de Fábrica de Gaseosas Santa Rosa de J.R. Lindley e Hijos, situada en el distrito del Rímac. En el 2004 adquieren ELSA (embotelladora Latinoamericana SA), y se transformó en el embotellador oficial en el Perú de The Coca-Cola Company. Finalmente, en 2015 se incorpora a Arca Continental, empresa embotelladora de Coca Cola a nivel mundial.

El presente trabajo muestra la valorización económica de Corporación Lindley S.A al 31 de diciembre de 2020. Para ello, se utilizaron fuentes de información histórica de la empresa, estimación de gastos, ingresos e inversiones por periodo de cinco años, que luego fueron usados en las dos metodologías de valorización, siendo la primera el flujo de caja con descuento y la segunda metodología el de múltiplos comparables.

La aplicación del modelamiento financiero determinó un Enterprise Value (EV) de S/ 4'047,788, y un precio por acción de S/ 5.98, los cuales fueron descontados a una tasa de costo capital promedio ponderado (WACC en adelante) de 8.79 %, considerando una tasa de crecimiento del 3.09 %.

Valorizando con el método de múltiplos comparables, se relacionó a Corporación Lindley S.A. con distintas empresas del sector industrial de bebidas *soft*. Para ello, el WACC proyectado fue 10.07 %, considerando una tasa de crecimiento de 3.09 %, obteniéndose un EV de S/ 3'102,349; y un precio por acción de S/ 4.53.

Palabras clave: Valorización de empresas; flujo de caja descontado; sensibilidad.

VALUATION OF CORPORACIÓN LINDLEY S.A. DURING THE PERIOD FROM 2015 TO 2020 USING THE DISCOUNTED CASH FLOW AND COMPARABLE MULTIPLES

Abstract

Corporación Lindley S.A is a Peruvian entity dedicated to the beverage industry sector, whose economic activity is the manufacture and distribution of beverages, being known mainly for the manufacture of Inca Kola soft drink and for being a world-class bottler and distributor of The Coca-Cola Company brand.

The main milestones of its history, frame, beginning in 1910 with the La Santa Rosa soda factory by J.R. Lindley and sons in the Rímac district, then in 2004 Embotelladora Latinoamericana S.A. was purchased. (ELSA) becoming the official bottler of The Coca-Cola Company in Peru; finally, in 2015, it joined Arca Continental (Coca Cola bottler worldwide).

The work carried out shows the economic valuation of Corporación Lindley S.A at the end of December 31, 2020; for which sources were used such as: historical information of the company, estimation of expenses, income and investments for a period of five years, which were used for the two valuation methodologies: the discounted cash flow and that of comparable multiples.

The financial model determined Enterprise Value (EV) of S/. 4,047,788 soles, and a share price of S/ 5.98; which were discounted at a rate of 8.79% (WACC) at a growth rate of 3.09%.

Valuing by the method of comparable multiples, we relate Corporación Lindley S.A with different companies in the soft drinks industrial sector; for this, a WACC of 10.07% and the same growth rate of 3.09% were obtained, obtaining an EV of S/ 3,102,349 and a price per share of S/ 4.53.

Keywords: Business valuation; Discounted Cash Flow; Sensitivity

Tabla de contenido

Índice de tablas	VII
Índice de figuras	IX
Introducción	1
Capítulo 1. Planteamiento del problema	2
1.1. Descripción del problema.....	2
1.2. Justificación de la investigación.....	2
1.3. Objetivos.....	3
1.3.1. Objetivo principal.....	3
1.3.2. Objetivos específicos.....	3
1.4. Limitaciones.....	3
Capítulo 2. Marco teórico	5
2.1. Marco teórico de valorización de empresas.....	5
2.1.1. Pablo Fernández (2008).....	5
2.1.2. Galindo (2015).....	5
2.1.3. Damodaran (2012).....	5
2.1.4. Metodologías de valorización.....	6
2.2. Conceptos y consideraciones en el modelo financiero.....	13
2.2.1. Modelo de Gordon (1977).....	13
2.2.2. Modelo de evaluación de valor agregado (EVA).....	14
2.2.3. Modelo de múltiplos.....	14
2.2.4. Bloomberg.....	15
2.2.5. Metodología aplicando la prima adicional de riesgo de la empresa.....	16
Capítulo 3. Descripción de la organización y análisis de la industria	18
3.1. Antecedentes de la empresa.....	18
3.2. Descripción del negocio.....	18

3.3. Composición accionaria y directorio.....	23
3.4. Misión, visión y valores culturales de Corporación Lindley S.A.....	24
3.5. Sostenibilidad y responsabilidad social empresarial (RSE).....	25
3.6. Análisis PESTEL.....	25
3.7. Análisis FODA.....	28
3.8. Cinco Fuerzas de Porter.....	30
3.9. Coyuntura económica y COVID-19.....	30
3.9.1. Proyección de la economía.....	33
3.9.2. El precio del dólar.....	33
3.9.3. Inflación al alza.....	33
3.9.4. Análisis del rubro y de los sectores de la economía donde se desarrolla la organización.....	36
Capítulo 4. Valorización	39
4.1. Supuestos y sustentos para las proyecciones.....	39
4.1.1. Proyección de las ventas.....	39
4.1.2. Proyección del costo de ventas.....	41
4.2. Estimación de los gastos administrativos y de ventas.....	43
4.2.1. Estimación de los gastos operativos.....	43
4.2.2. Estimación de los otros ingresos y gastos.....	44
4.2.3. Estimación de la depreciación y amortización.....	45
4.2.4. Estimación de la inversión en bienes de capital (CAPEX).....	46
4.3. Análisis de la empresa, estados financieros y principales indicadores.....	48
4.3.1. Proyección de los principales de estados financieros.....	48
4.3.2. Análisis de la empresa.....	48
4.3.3. Los estados financieros.....	50
4.3.4. Análisis de EBIT, EBITDA, NOPAT y EVA.....	54
4.4. Ratios financieros proyectados y comparados con los del cierre 2020.....	58
4.4.1. Análisis financiero: Ratio liquidez, de gestión y rentabilidad.....	58

4.5. Determinación del WACC a utilizar en la valoración.....	64
4.5.1. Estimación CAPM y WACC.....	64
4.6. Estimación de tasa libre riesgo.....	66
4.7. Estimación prima de riesgo de mercado.....	67
4.8. Estimación beta.....	68
4.9. Cálculo del riesgo país.....	70
4.10. Costo de deuda (K_d).....	70
4.11. Cálculo de la tasa de crecimiento (g).....	71
4.12. Resultado de la valoración.....	72
4.13. Modelo múltiplos.....	75
4.14. Análisis de sensibilidad de la valoración.....	79
4.15. Análisis de escenarios de la valoración.....	81
Conclusiones	84
Recomendaciones	86
Referencias	87

Índice de tablas

Tabla 1 Principales métodos de valoración.....	6
Tabla 2 Flujos más utilizados.....	10
Tabla 3 Proyección de las ventas.....	40
Tabla 4 Resumen ventas - consumo privado.....	40
Tabla 5 Demanda interna y PBI.....	40
Tabla 6 PBI proyectado - PBI consumo privado.....	41
Tabla 7 Ventas proyectadas.....	41
Tabla 8 Inductores de valor históricos.....	42
Tabla 9 Inductores de valor históricos.....	43
Tabla 10 Inductores de valor proyectados.....	44
Tabla 11 Depreciación y amortización.....	45
Tabla 12 Variaciones porcentuales de crecimientos históricos.....	45
Tabla 13 Depreciación.....	46
Tabla 14 Depreciación proyectada.....	46
Tabla 16 Valores de inversión.....	47
Tabla 17	48
Tabla 18 Estados financieros de Corporación Lindley 2015-2020.....	51
Tabla 19 Estado de ganancias de Corporación Lindley.....	53
Tabla 20 Cálculo NOPAT.....	57
Tabla 21 Cálculo EVA.....	57
Tabla 22 Cálculo de pesos porcentuales W_d y W_s	66
Tabla 23 Beta 2020.....	69
Tabla 24 Cálculo del costo financiero.....	71
Tabla 25 Método de Gordon para la determinación del patrimonio.....	71
Tabla 26 Inductores de valor proyectados.....	72
Tabla 27 Modelo de valorización de Corporación Lindley S.A.....	73
Tabla 28 Cálculo del valor terminal.....	73

Tabla 29 Tasa de crecimiento.....	74
Tabla 30	74
Tabla 31 Método de beta bottom-up.....	76
Tabla 32 Estructura de capital.....	76
Tabla 33 Proyección 40 años.....	77
Tabla 34 Cálculo de K_d	77
Tabla 35 Flujo de caja libre.....	78
Tabla 36 Cálculo del valor terminal.....	78
Tabla 37 WACC.....	78
Tabla 38 Análisis de sensibilidad de la valoración.....	80
Tabla 39 Escenarios de valoración.....	81
Tabla 40 Escenarios optimista, pesimista y base.....	82
Tabla 41 Intervalos.....	82

Índice de figuras

Figura 1 Pasos para hallar el valor de una empresa.....	15
Figura 2 Capacidad instalada (diciembre 2020).....	19
Figura 3 Ventas netas (millones de S/) y su VAR %.....	20
Figura 4 Ingresos por categorías.....	21
Figura 5 Ingresos por canales de venta.....	22
Figura 6 Estructura accionaria (diciembre 2020).....	24
Figura 7 Análisis de Porter.....	30
Figura 8 Proyección del PBI.....	34
Figura 9 El precio del dólar.....	35
Figura 10 Estructura empresarial del sector.....	36
Figura 11 Consumo de bebidas no alcohólicas.....	38
Figura 12 Estructura del costo de ventas.....	42
Figura 13 Evolución de márgenes.....	44
Figura 14 Evolución de la estructura de ingresos.....	49
Figura 15 Ventas netas y sus VAR %.....	49
Figura 16 Evolución del ESF.....	52
Figura 17 Crecimiento anual.....	52
Figura 18 Evolución de las partidas del EERR.....	53
Figura 19 Utilidad neta.....	54
Figura 20 Indicadores EBIT y EBITDA.....	55
Figura 21 Crecimiento porcentual.....	55
Figura 22 EBIT, NOPAT y EVA.....	56
Figura 23 Ratios de liquidez.....	58
Figura 24 Capital de trabajo.....	59
Figura 25 Pasivo no corriente y deuda financiera.....	60
Figura 26 EBITDA - gastos financieros.....	60
Figura 27 Deuda financiera - VAR %.....	61

Figura 28 Deuda financiera, pasivos, activos y patrimonio.....	61
Figura 29 EBITDA y margen EBITDA.....	62
Figura 30 Margen neto, bruto, EBIT y EBITDA.....	63
Figura 31 ROA y ROE.....	63
Figura 32 NOPAT y margen NOPAT.....	64
Figura 33 Estimación del CAPM y del WACC.....	65
Figura 34 Tasa libre riesgo.....	66
Figura 35 Prima de riesgo de mercado.....	67
Figura 36 Tasa libre de riesgo y prima de riesgo de mercado.....	67
Figura 37 Promedio aritmético 40 años.....	68
Figura 38 Estimación riesgo país.....	70
Figura 39 FC histórico y proyectado.....	75
Figura 40 Análisis de sensibilidad del precio por acción (S/).....	80
Figura 41 Rangos mínimo y máximo.....	83

Introducción

El objetivo de esta investigación es valorizar la acción de la Corporación Lindley S.A, mediante dos metodologías, el flujo de caja descontado y el de múltiplos, buscando optimizar los ingresos y la fortaleza patrimonial de la organización.

Para el análisis se tuvo acceso a información pública de la empresa, proyecciones de ingresos, gastos, así como información teórica de las metodologías implementadas.

El documento que se presenta está formado por cuatro capítulos, así como las respectivas conclusiones y recomendaciones, y finalmente los anexos correspondientes.

En el primer capítulo, se plantea el problema, la justificación de la investigación, los objetivos y las limitaciones.

En el segundo capítulo, se presentan los antecedentes y el marco teórico, las metodologías de valoración, en las que se resaltan los flujos de caja descontados y de múltiplos comparables.

En el tercer capítulo, se describe la organización y se analiza la industria, los principales puntos a resaltar que se basan en diversos análisis como PESTEL, FODA, las cinco fuerzas de Porter; así como la coyuntura económica y la generada por la pandemia COVID-19.

El capítulo cuarto, se efectuó la valorización tomando como base el método de flujos descontados, considerando su proyección en base a supuestos con sustentos de variables. Luego, se determinan las tasas de descuento de flujos y finalmente se obtuvo la valorización con su respectivo análisis de sensibilidad. Por otro lado, para corroborar el primer hallazgo, se utiliza la metodología de múltiplos.

Por último, se presentan las conclusiones, recomendaciones y las referencias de la investigación, con las cuales se finaliza el presente trabajo.

Capítulo 1. Planteamiento del problema

1.1. Descripción del problema

Corporación Lindley S.A. (en adelante AC Lindley) es uno de los embotelladores más importantes de la marca The Coca Cola Company. Fue creada en el distrito limeño del Rímac en 1910, bajo el nombre de Aguas Gaseosas La Santa Rosa, de J.R. Lindley e Hijos (Emerging Markets, 2021). Hoy, AC Lindley cuenta con más de 4,500 trabajadores, quienes atienden en todo el país a más 340 mil clientes a nivel nacional, con la venta y distribución de una diversidad de bebidas, en sus seis plantas fabrican (Vera, 2021).

Una de las estrategias de AC Lindley para continuar siendo sostenible en el mercado es la creatividad, según la preferencia de los consumidores, en relación con los empaques y presentación de los productos, lo que da mayor dinamismo a la generación del negocio (Ángeles & Maldonado, 2021).

Por último, con esta investigación, fundamentalmente, se busca conocer el valor de mercado de la empresa Ac Lindley. Para ello, este estudio presenta como bases analizar e identificar la metodología más adecuada de valorización, que tome en cuenta, en primer lugar, la pandemia del COVID-19; y en segundo lugar, la coyuntura política y económica del país, lo cual permitirá plantear alternativas de estrategias financieras para generar sólidas cadenas de valor.

1.2. Justificación de la investigación

La coyuntura actual, producto de la crisis sanitaria global por la COVID-19, su impacto económico y la inestabilidad política que atraviesa el país como consecuencia de las elecciones presidenciales, hace propicia la valoración de Corporación Lindley, ya que incluye elementos adversos en los escenarios de proyección y las estrategias desarrolladas para afrontar los impactos económicos, entre ellos la extrema cuarentena, el desempleo y la paralización de muchos negocios en el estado de emergencia decretado por el Gobierno. La investigación considera el análisis del sector, el entorno nacional e internacional, las variables económicas, los riesgos financieros y los aspectos de carácter operativo, tributario legal y financiero.

Lograr una adecuada valoración no solo promoverá buscar estrategias de desapalancamiento (como la emisión de bonos corporativos), sino, también, plantear estrategias futuras para generar solidez frente a probables nuevas coyunturas de igual o mayor impacto.

1.3. Objetivos

1.3.1. Objetivo principal

- Hallar el nivel de valor fundamental de Corporación Lindley al cierre del ejercicio 2020, considerando el contexto de la COVID-19, aplicando las metodologías del flujo de caja descontado y el de múltiplos comparables.

1.3.2. Objetivos específicos

- Análisis del contexto económico y el mercado en que se desarrolla, así como las fortalezas y debilidades de la empresa.
- Elaborar un modelo financiero proyectando los ingresos, costos, gastos y las demás cuentas que lo conforman.
- Cuantifica el flujo de caja libre y la tasa WAC (construcción de la tasa de descuento) para descontar los flujos futuros del negocio.
- Calcular y planear la depreciación y amortización de deuda a cinco años.
- Analizar el gasto financiero y su efecto en el desempeño rentable de la corporación, además del posible financiamiento a futuro de capital de trabajo y plan de inversiones (CAPEX).
- Estimar el capital de trabajo requerido para la operatividad de la empresa por los siguientes cinco años.
- Realizar el análisis de sensibilidad, escenarios y sus rangos de valor.

1.4. Limitaciones

Como insumo para una correcta valorización, en este trabajo, se utiliza la siguiente información financiera de la Corporación Lindley, que es de manejo público.

- Estados financieros (auditados): 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020.
- Proyección de ingresos, costos y gastos.

- CAPEX.
- Programación de deuda financiera.
- Depreciación de activos fijos y amortización de intangibles.
- Activos fijos para establecer la situación financiera.
- Proyección del balance, detalle y tratamiento de activos.
- Costos y gastos operativos.
- Si no se hallara la data necesaria, se harán estimaciones moderadas; y con la información pública, la retroalimentación necesaria con el fin de plantear el modelo.

Capítulo 2. Marco teórico

2.1. Marco teórico de valorización de empresas

2.1.1. Pablo Fernández (2008)

En *Métodos de valoración de empresas*, refiere que el éxito de estimar el precio de una compañía es la aplicación de conocimientos técnicos y de experiencia, y a los motivos que tiente dicho proceso. Según el investigador, una valoración puede tener los siguientes fines: (1) operaciones de compraventa; (2) valoraciones de empresas valorizadas en bolsas de valores; (3) salidas a bolsa y OPAs; (4) comparativo entre testamentos y herencias; (5) sistema de remuneración de los directivos en base a la creación de valor; (6) identificación de fuentes que crean y destruyen valor; (7) decisiones para determinar la continuidad de la empresa; (8) planificación y análisis de líneas de negocio como estrategia; y (9) los procesos de pleitos y arbitraje para definir precios finales (Fernández, 2008).

2.1.2. Galindo (2015)

En *Fundamentos de valoración de empresas*, el autor destacó que, para dicho proceso, la importancia de contarse con una información lo más objetiva posible y necesaria, pues su efecto será decisivo en el costo en una transacción (Galindo, 2015).

También refiere que el proceso podrá realizarse siguiendo distintos métodos, según el objetivo del valuador, debiéndose agregar a ello una valoración cuantitativa de los contextos, a modo de previsión (Galindo, 2015).

2.1.3. Damodaran (2012)

En *Investment Valuation, Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, indicó que, según los activos por valorar, la información y los detalles pueden cambiar. Puso como ejemplo la valorización de una acción cotizada en bolsa y una propiedad inmobiliaria, que requerirán formatos e información distintos. En este proceso, unos activos podrán ser más fáciles de valorar que otros, siendo importante el grado de similitud en los principios básicos de valoración (Damodaran, 2012).

Sostuvo que aun cuando la valoración no sea objetiva y por lo mismo es inexacta al existir sesgos que pueden incidir en el valor, es útil en finanzas corporativas, en fusiones y adquisiciones, y en gestión de la cartera de las empresas (Damodaran, 2012).

Durante una entrevista ofrecida a Sintetia, Damodaran (2014) señaló que en la valoración financiera, existen los tres siguientes errores más comunes: (1) la creencia que el crecimiento es gratis o barato; (2) el subestimar los modelos de negocio y (3) no separar las variables macro con lo micro.

Asimismo, recalcó que el uso del descuento de flujo de caja como método no es un problema, sino que lo realmente difícil es estimar los flujos de caja futuro, en cómo medir la incertidumbre, con la técnica que se utilice o con el tipo de empresa que se valore.

2.1.4. Metodologías de valorización

Fernández (2008) clasificó a los métodos en seis grupos (véase la Tabla 1), siendo algunos de ellos más útiles que otros.

Tabla 1
Principales métodos de valoración

BALANCE	CUENTA DE RESULTADOS	DE MIXTOS (GOODWILL)	DESCUENTO DE FLUJOS	CREACION DE VALOR	OPCIONES
-Valor contable	Múltiplos de: -Beneficio PER	-Clásico de expertos	-Flujo para la deuda	-EVA económico	-Black y scholes
-Valor contable ajustado	-Ventas -EBITDA	-Contables europeos	-Flujo para acciones	-Cash value added	-Opciones de invertir
-valor de liquidación	-Otros múltiplos	Renta abreviada	-Dividendos	-CFROI	-Ampliar el proyecto
-valor sustancial		-Otros	-APV		-Aplazar la inversión
-activo neto real			-Free cash flow		-Usos alternativos

Nota. De "Métodos de valoración de empresas", por Fernández, 2008 (<https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>).

Para valorizar a Corporación Lindley, en este trabajo se usarán flujos de caja descontados y múltiplos comparables. Ambas metodologías se emplearon porque la primera es la más utilizada; y la segunda, la válida.

2.1.4.1. Valoración basada en el balance o valor patrimonial. Según Fernández (2008), por medio de la estimación del patrimonio y del balance, se puede establecer el valor

de una empresa; y no define el desempeño de la empresa en el futuro, el valor del capital ni otros aspectos coyunturales como gestión, recursos humanos, contexto del sector, entre otros.

De acuerdo con el investigador, los métodos pueden ser: (a) “valor contable, (b) valor contable ajustado, (c) valor de liquidación y (d) valor sustancial” (Fernández, 2008, p.5).

a. Valor contable: Referido a las acciones y son las cantidades que aparecen en el capital y reservas. También se le llama “valor en libros, patrimonio neto [y] recursos o fondos propios de la empresa” (Fernández, 2008, p. 7). Entre las limitaciones de este método están los criterios contables utilizados, sujetos a cierta subjetividad.

b. Valor contable ajustado: También conocido como valor del activo neto real. Tiene como fin resolver el problema generado por el uso exclusivo de la valoración de criterios contables, aunque sin mucho éxito. El patrimonio neto ajustado es el resultado del ajuste del valor en el mercado de los activos y pasivos (Fernández, 2008).

c. Valor de liquidación: Se establece cuando una compañía entra en proceso de liquidación (venta de activos y cancelación de deudas); y tras restarse los gastos por indemnizaciones a empleados, tributarios entre otros, del patrimonio neto ajustado (Fernández, 2008).

d. Valor sustancial: Es lo contrario al valor de liquidación y también se le conoce como valor de reposición de activos. Se trata de aquello que debería invertirse en la creación de “una empresa, en idénticas condiciones a la que se está valorando” (Fernández, 2008, p. 7).

Fernández (2008) precisó que los bienes no explotados (como los predios no usados o la participación en compañías distintas) no se consideran en el valor sustancial.

2.1.4.2. Metodología de valoración basada en múltiples (o cuenta de resultados). Cuyo fin es establecer el valor de una compañía en función del caudal de rentabilidad que pueda generar u otro parámetro, dependiendo del sector en el que se encuentra. Entre ellos pueden estar: las valoraciones tomando en cuenta la capacidad

productiva anual, las ventas anuales en litros, los metros cuadrados disponibles, el volumen anual de primas y otros (Fernández, 2008).

De acuerdo con Fernández (2008), otros valores pueden ser:

- a. **De beneficios Price Earnings Ratio (PER):** Cuyo valor se define tras multiplicar el beneficio neto anual por el PER.
- b. **De las acciones:** Que es el producto de multiplicar el PER por el beneficio. Algunas veces pueden tomarse como referentes el beneficio por acción esperado del año entrante, o el promedio histórico del beneficio por acción.
- c. **De los dividendos:** Son los pagos de utilidades a los accionistas por la inversión, por lo general en forma periódica. De esa manera, el valor de una acción se establece por el valor del dividendo por obtenerse de aquella.

Si una empresa genera una rentabilidad definida cada año, el valor de los dividendos puede calcularse según la siguiente fórmula:

$$\text{Valor de la acción} = \frac{\text{Dividendo por acción repartido por la empresa (DPA)}}{\text{Rentabilidad exigida a las acciones (Ke)}}$$

Y si se espera rentabilidad con crecimiento anual indefinido, a un ritmo constante g según Fernández (2008), el valor del dividendo puede hallarse de acuerdo con la siguiente operación:

$$\text{Valor de la acción} = \frac{\text{Dividendo por acción repartido por la empresa (DPA)}}{\text{Rent. exigida a las acciones (Ke) - Crec. anual constante (g)}}$$

Fernández (2008) precisó que el mayor pago de dividendos no necesariamente repercute en el alza del precio de las acciones. Esto, porque, en vez de reinvertirse las utilidades para el crecimiento de la empresa, el dinero se distribuye entre los accionistas).

d. Múltiplo de las ventas: Que consiste en multiplicar las ventas por un número. Dicho cálculo también es habitual en algunos sectores (Fernández, 2008).

El ratio precio/ventas puede dividirse en dos variables:

$$\text{Precio/ventas} = (\text{precio/beneficio}) \times (\text{beneficio/ventas})$$

Según Fernández (2008), el ratio precio/beneficio corresponde al PER; beneficio/ventas, a la rentabilidad sobre ventas.

e. Otros múltiplos: De acuerdo con Fernández (2008) se debe de considerar como otros múltiplos (a) valor de la empresa/beneficio antes de la amortización, (b) EBITDA, (c) BAIT, (d) valor de la empresa/flujo de caja operativo y (e) valor de las acciones respecto del valor contable.

El investigador señaló que es necesario el uso de múltiplos de empresas comparables para valorar a una empresa utilizando este método.

2.1.4.3. Método de descuento de flujos (cash flows). Fernández (2008) señala que es el método que consiste en valorizar una empresa mediante los flujos de caja a los cuales se le descuenta una rentabilidad apropiada considerando los riesgos de los flujos en un periodo determinado, al detalle y en forma cuidadosa, de cada periodo contable.

El *cash flows* puede calcularse con la siguiente fórmula (Fernández, 2008):

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

siendo: CF_i = flujo esperado (generado) por la empresa en el periodo i ; VR_n = valor residual, esto es, valor esperado de la empresa en el año n ; K = tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos

Fernández (2008) precisó que es necesario considerar el valor residual de la empresa en función de los años que se proyecte el flujo de caja (VR_n) considerando el descuento de los flujos futuros a partir de ese periodo.

Fernández (2008) agregó que para determinar un flujo proyectado de una duración indefinida considerando una tasa de crecimiento constante denominado g , puede aplicarse la siguiente fórmula:

$$VR_n = CF_n (1+g) / (K - g)$$

Fernández (2008) sostiene que los flujos de caja pueden ser de una duración no definida, si se puede depreciar su valor en un periodo definido, debido que el valor actual es menor en función de la lejanía temporal.

Para obtener un *cash flow* descontado y un balance de la organización, se debe determinar los flujos que se va a intervenir. No obstante, a los flujos más utilizados que se presentan en la Tabla 2, los tres principales son: (1) el de fondos libres, (2) el de los accionistas, (3) y el de proveedores.

Tabla 2
Flujos más utilizados

FLUJO DE FONDOS	TASA DE DESCUENTO APROPIADA
CFac. Flujo para los accionistas	Ke. Rentabilidad exigida a las acciones
CFd. Flujo para la deuda	Kd. Rentabilidad exigida a la deuda
FCF. Flujo de fondos libre (free cash flow)	WACC. Rentabilidad exigida ponderada a deuda y acciones
CCF. Capital cash flow	WACC. Antes de impuesto

Nota. De "Métodos de valoración de empresas", por Fernández, 2008 (<https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>).

Fernández (2008) las tasas FCF y CFac son tasas de descuento:

- **Free cash flow (FCF):** Se denomina así al flujo operativo, libre de la deuda financiera y de los impuestos, es decir es el dinero a repartir a los accionistas después que la empresa ha cumplido todas las obligaciones de la empresa y la reinversión en activos fijos. Fernández (2008) sostuvo que no hallarse deuda en una empresa, el FCF debería ser igual al flujo proyectado para los accionistas.

Según Chu (2009) el flujo libre de caja ayuda a determinar la rentabilidad neta operativa. Asimismo, señala que el FCF permite hallar la rentabilidad neta operativa, siendo

necesario eliminar cualquier posibilidad de que rentabilidad o se vea afectada por el financiamiento de la inversión u otra partida.

Lira (2010) que en la definición de FCF se pueden aplicar cualquiera de las siguientes metodologías, que deben arrojar el mismo resultado final: (1) con el método directo, a través de ingresos, egresos operativos, impuestos, inversiones, etc.; (2) por el método NOPAT, o la utilidad operativa después del pago impuestos y demás obligaciones de la empresa; y (3) por el método EBITDA, es decir “la utilidad operativa más la depreciación y la amortización de intangibles”.

Lira (2010) sugirió que, más allá del método aplicado, no debe olvidarse la proyección del estado de resultados.

- **Flujo de inversión:** Es el resumen general, en periodo cero, de los gastos de inversión; y pueden ser desembolsos de activos tangibles e intangibles (Chu, 2009).
- **Flujo de caja del accionista (CFac):** Es la utilidad destinada a los accionistas, luego de cumplirse todas las obligaciones de la empresa y gastos de inversión, es también denominada flujo de caja financiero, flujo de efectivo apalancado o flujo de caja patrimonial.

Este se puede establecer según la siguiente fórmula:

$$FCA(t) = FCL(t) - \text{servicio de la deuda}(t) + \text{Escudo Fiscal de la Deuda}(t)$$

- **Capital cash flow:** Es el resultado sumatorio del *cash flow* de quienes poseen la deuda y del *cash flow* de las acciones, es decir la sumatoria de los intereses y el devolver el principal forma el flujo de caja de los que poseen la deuda (Fernández, 2008). Ello se establece del siguiente modo:

$$CCF = CFac + CFd = CFac + I - \Delta D$$

$$I = D \cdot Kd$$

Fernández (2008) advirtió la importancia de que no se confundan el *capital cash flow* y el FCF.

- **Cálculo del valor de la empresa por medio del FCF:** Se realiza mediante la siguiente fórmula (Fernández, 2008):

$$E + D = \text{valor actual [FCF; WACC]}, \quad \text{donde } WACC = \frac{E K_e + D K_d(1-T)}{E + D}$$

Siendo el significado el siguiente: D es el valor de mercado de la deuda; E es valor de mercado de las acciones, KD es la rentabilidad que se exige de la deuda, T es la tasa del impuesto a la renta y Ke es la rentabilidad que exige el inversionista por las acciones, lo cual es el reflejo de su riesgo.

Según Fernández (2008) la tasa WACC o costo de capital promedio ponderado se tiene que considerar el costo de endeudamiento (Kd) y las acciones propias de la empresa (Ke), por lo que se debe de considerar la rentabilidad que se exige al endeudarse y la proporción de las acciones que financian la empresa.

- **Valuación de las acciones desde el flujo de caja:** El cash flow de las acciones menos la rentabilidad de las acciones de la empresa (Ke) permite obtener la valoración de las acciones desde el flujo de caja (Fernández, 2008).

Fernández (2011) sostiene que los flujos de los bonos del Estado y los flujos de la deuda de la empresa (CFd) son menos riesgosos que aquellos esperados de las acciones (CFac), por lo tanto, la rentabilidad de las acciones (Ke) será mayor que la tasa sin riesgo (RF) y la rentabilidad de deuda. Su forma de cálculo es la que se presenta a continuación:

$$(Kd): K_e = RF + PRE \text{ (prima de riesgo de la empresa)}$$

La Ke también puede calcularse según el modelo de crecimiento de Gordon-Shapiro, aplicando la siguiente fórmula:

$$K_e = (\text{Div1} / P_0) + g$$

Donde:

Div1 = dividendo anticipado del periodo siguiente = Div0 (1 + g)

P0 = valor teórico de la acción.

g = tasa de crecimiento de los dividendos.

Fernández (2008) planteó un tercer modo de cálculo del K_e a partir de *capital asset pricing model* (CAPM), de acuerdo con la relación que se presenta a continuación:

$$K_e = R_F + \beta PM$$

Donde:

R_F = valor esperado de la rentabilidad (bonos del Estado)

β = beta de la acción

PM = prima de riesgo del mercado

- **Valuación de la corporación según el *capital cash flow* (CCF):** El valor de una empresa es igual al CCF actual menos su rentabilidad ponderada antes del pago de impuestos ($WACC_{BT}$). La fórmula es la siguiente:

$$E + D = \text{valor actual [CCF; } WACC_{BT}] \text{ , donde } WACC_{BT} = \frac{E K_e + D K_d}{E + D} \quad CCF = CF_{\text{Fac}} + CF_d$$

- **Metodología de descuento del flujo de caja para determinar las tasas de descuento utilizadas:** Que se realiza según las siguientes consideraciones:
 - Tasa definida a partir del modelo CAPM (determinará de precios de activos de capital).
 - WACC.
- **Resultados de la aplicación del flujo de caja descontado:** Que tiene en cuenta (Fernández, 2008):
 - Valor actual neto (VAN)
 - Tasa interna de retorno (TIR)

2.1.4.4. Metodología de la creación de valor. Que implica comprender el flujo de deuda, que es el más sencillo; y que corresponde al pago de la deuda más sus intereses. Para cuantificar el valor de mercado de la deuda actual, este debe restarse del coste de deuda. Por lo general, el valor de mercado de la deuda será el mismo que su valor contable (Fernández, 2008).

Con el FCF se obtiene el valor total de la empresa (deuda y valor de las acciones o recursos propios: D + E).

En tanto que con el CFac se valúan las acciones que, más el valor de la deuda, da como resultado el total de la empresa (Fernández, 2008).

2.2. Conceptos y consideraciones en el modelo financiero

2.2.1. Modelo de Gordon (1977)

Este modelo indica que una empresa es factible la inversión solo si presenta un VAN histórico positivo. El modelo de Gordon es similar al propuesto por Modigliani y Millar (1961, como se cita en (Chu, 2009) y tiene como fin la entrega del exceso del valor actual neto positivo como dividendos. La fórmula que persigue dicho propósito es la siguiente:

$$K_e = (D/V) + g$$

Donde los símbolos representan lo siguiente: El costo de capital del patrimonio con deuda (K_e), el pago de dividendos a los accionistas (D), el valor de mercado de la acción (V) y la tasa de crecimiento del dividendo (g).

Sin embargo, esta fórmula se desestima pues queda sin efecto cuando si es que no hay repartición de dividendos entre los accionistas. Chu (2009), preciso que la dificultad radica en la cuantificación de las utilidades a futuro.

2.2.2. Modelo de evaluación de valor agregado (EVA)

Según Lira (2010), la evaluación de valor agregado es una herramienta que ofrece información crucial de algunos indicadores financieros cuando se analizan los resultados de la gestión financiera. El EVA el cual es la diferencia del NOPAT y el costo promedio de capital. Cuando el índice es mayor que el costo de capital se está creando valor, y este índice al ser menor que los costos de capital significa que se está destruyendo el valor para los accionistas.

2.2.3. Modelo de múltiplos

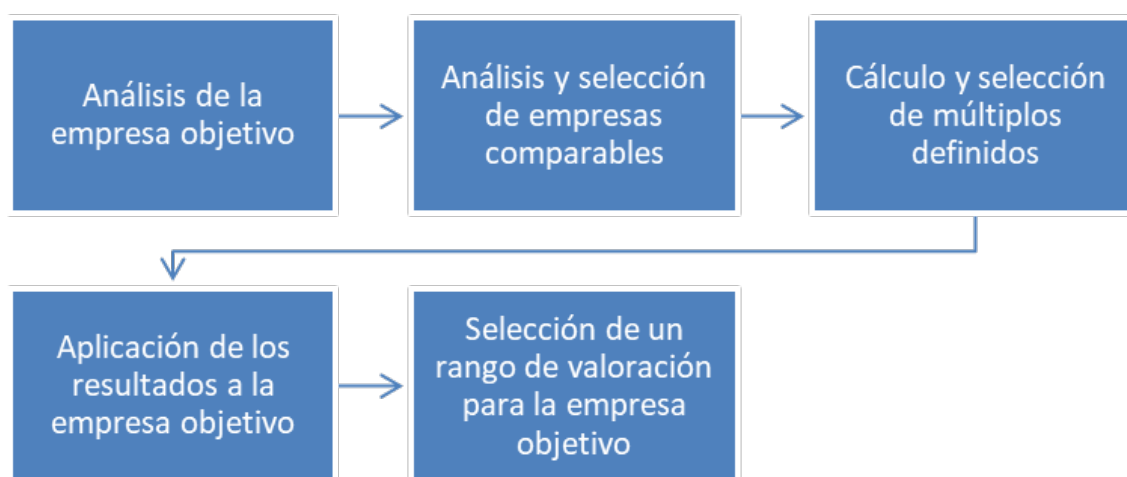
La valoración por múltiplos consiste en estimar el valor de una empresa a partir de valores obtenidos de empresas comparables. Estas ratios son de sus principales

magnitudes financieras: ventas, PER, EBITDA, EBIT, beneficio neto, D/E, beta desapalancado, entre otros.

Para hallar el valor de una empresa es necesario seguir una serie de pasos, como los mostrados en la Figura 1.

Figura 1

Pasos para hallar el valor de una empresa



Cabe resaltar que no existe un número exacto de empresas comparables, sino que esto variará de su existencia y de la información financiera que se tenga de ellas. Sin embargo, sí es posible partir de la mayor cantidad de empresas y luego se eliminan si los ratios definidos se alejan demasiado de los restantes, por lo que los criterios varían en función del sector que se está analizando. Además, si la compañía analizada posee una deuda menor a la de sus comparadas, se obtendrá un valor de capital menor, por lo que podría agregarse una prima al valor obtenido. Esto, por los menores riesgos y tasa de descuento de la empresa objetivo, que evidenciarían un valor mayor.

Para hallar los múltiplos comparables se utiliza el promedio o la mediana, de acuerdo con la variabilidad de los datos. Sin embargo, también es posible utilizar el rango de los valores de las empresas que forman parte de la comparabilidad.

2.2.4. Bloomberg

Es un servicio que proporciona información y noticias financieras actualizadas de todas las bolsas de valores que ayuda a la toma de decisiones (Conexion Esan, 2016).

En esta investigación se utilizó Bloomberg para obtener información de D/E, beta desapalancado y la tasa de impuesto marginal de siete empresas, las más similares a Corporación Lindley, pero con niveles diferentes de ventas, de inversión, además de la liquidez y volatilidad en el precio de la acción. De esta data, se tomó la mediana de los valores (debido a su variabilidad) con la que se obtuvo un beta apalancado promedio, el cual permitió obtener un WACC y descontar los flujos de caja, para luego compararlos con los de Corporación Lindley.

2.2.5. Metodología aplicando la prima adicional de riesgo de la empresa

Según Tito (2019), el CAPM se concibe a partir de tres variables principales: la utilidad de una inversión es la variable endógena. Mientras que las exógenas son el rendimiento de mercado y la tasa libre de riesgo. Con el método de estimado se obtiene un coeficiente beta; cuyo inconveniente de este modelo radica en que uso empírico presupone la existencia de un mercado eficiente, sin subvaloración ni sobrevaloración; y el intercepto representa al alfa de Jensen.

El CAPM es un modelo multivariado, pero también bivariado, en donde la prima de la empresa es la variable endógena; y la prima de mercado, la exógena.

Con relación al coeficiente alfa $-\alpha-$, Pombo (2020) sostuvo que la prima de riesgo representa el riesgo específico de una empresa que se está valorizando, considerando el mercado en que se desarrolla, el tamaño de la empresa, las fases en que se desarrolla cada línea del negocio, y otros factores que no se recogen en la tasa de descuento.

Si bien con la prima por tamaño descrita anteriormente se pretende ajustar el coste de capital para empresas de menor tamaño, aun así, puede encontrarse empresas en el mercado local que necesiten un mayor ajuste, como es el caso de la Corporación Lindley.

En este caso puede aplicarse el método *Built-up* para aproximar el coste de capital a la realidad de la empresa por valorar. Este método calcula el coste de capital incorporando primas de riesgo sistemático y no sistemático, como el riesgo específico de empresa que incorpora el riesgo asociado con la industria en la que opera y el riesgo de factores internos, a la tasa libre de riesgo.

El *Built-up* se calcula con la siguiente fórmula:

$$(K_e - r_f) = \alpha + \beta(r_m - r_f) + \epsilon$$

Donde la prima de inversión es $K_e - r_f$, la prima de mercado es $r_m - r_f$, α es la desigualdad de Jensen, el riesgo de mercado es considerado como β y ϵ es el término aleatorio.

Tito (2019) sostuvo en relación del alfa de Jensen el cual puede ser el desequilibrio del beneficio económico en relación con un cambio exógeno de algún componente de la prima de inversión y de mercado, como la tasa libre de riesgo.

Asimismo, el cálculo de una prima adicional de riesgo de la empresa significaría poner a disposición del comprador una prima por control, que surge solo desde el punto de vista de la toma de control del negocio, pues el adquirente puede introducir mejoras en su gestión y, por lo tanto, generar un mayor valor en comparación a la ejercida por propietarios anteriores.

Las nuevas mejoras que suele considerar la nueva gestión van desde el ámbito estrictamente financiero. Estos incluyen la modificación en la estructura deuda/capital de la empresa o la búsqueda de fuentes más eficientes de financiamiento, tales como la emisión de bonos corporativos, hasta el ámbito estratégico comercial, que va en línea con la investigación de la línea de negocio (como desarrollo de nuevos productos y comportamiento frente a la competencia).

Capítulo 3. Descripción de la organización y análisis de la industria

3.1. Antecedentes de la empresa

Corporación Lindley tiene su origen en la Fábrica de Aguas Gaseosas La Santa Rosa fundada en el año 1910, luego en 1928 se transforma a José R. Lindley e Hijos, y en 1960 pasó a formar parte de la empresa Inmobiliaria LINTAB junto con otras vinculadas. En el año 1997, LINTAB cambió nombre a Corporación José R. Lindley; y en el 2010, a Corporación Lindley (Pacific Credit Rating [PCR], (2021), tal como se le conoce hoy.

En la actualidad, Corporación Lindley es una de las empresas más consolidadas del país, luego de traspasar, en 1999, a Perú Beverage Limitada, subsidiaria de la multinacional Coca-Cola, el 20 % del control de la empresa (Arca Continental, 2012).

Según Arca Continental Lindley (2016), fue adquirida el 38.52% de las acciones comunes de Corporación Lindley, no listadas en el BVL, haciéndose así del 99.78 % de las acciones comunes.

Al 2020, sus ventas alcanzaron US\$ 8,513 millones, tiene una calificación internacional de A¹; y opera en Perú, Ecuador, el norte de Argentina, México y el suroeste de Estados Unidos; lo cual la convierte en la segunda en su rubro de Latinoamérica (Arca Continental Lindley, 2020).

3.2. Descripción del negocio

La empresa creó la marca Inca Kola

Es la creadora de la famosa marca Inca Kola; y desde el año 2015 es parte de Coca-Cola. Tiene seis plantas de producción, 65 centros de distribución propios y de terceros, así como 4,546 colaboradores que atienden a más de 340 mil clientes en todo el país (Arca Continental, 2012).

Según la Asociación de la Industria de Bebidas y Refrescos sin Alcohol (Asociación de la Industria de Bebidas y refrescos sin alcohol, 2023), el crecimiento de la empresa se sustenta en la innovación de sus procesos y envasado, aprovechar la escala del negocio para conseguir mejores precios de la materia prima, optimización del transporte y de la

¹ Calificación de la deuda de largo plazo de Arca Continental.

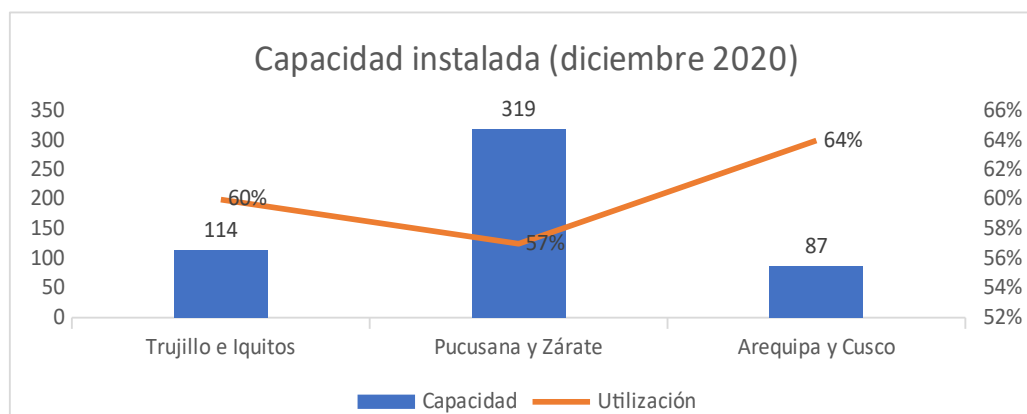
cadena de suministro, la expansión de los ingresos y el aplicar mejores prácticas comerciales, y por último el cuidado del medio ambiente y su sustentabilidad.

Con el fin de mitigar una posible variación de los precios de los insumos, por lo que en la empresa suscribieron contratos de futuros y *swaps* de azúcar; así como de *cross currency swap* para no sufrir la variabilidad del precio del dólar estadounidense y con ello la elevación del costo de deuda (Pacific Credit Rating, 2021)

Como ya se indicó, AC opera en seis plantas ubicadas en Pucusana (inversión de US\$ 200 millones) y Zárate (Lima), y en Arequipa, Trujillo (inversión de US\$ 125), Iquitos y Cusco. Hubo una planta en Huacho, pero dejó de funcionar en mayo de 2020 (Pacific Credit Rating, 2021).

Las plantas de Pucusana y Trujillo tienen certificaciones LEED², que son energéticamente sustentables. La producción estimada es de 652 millones de Caja Unidad³ (CU) por año, que solo es el 59 % de la capacidad total real (véase la Figura 2), lo cual posibilita la ventaja competitiva de incrementar la producción a futuro sin mayor inversión.

Figura 2
Capacidad instalada (diciembre 2020)



Nota. Adaptado de “Arca Continental Lindley y subsidiarias”, por Pacific Credit Rating, 2021 (<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Anx%20PCR.pdf>).

Según el PCR (2021) las ventas alcanzaron los S/ 2,855 millones en el 2019, siendo un 4.1% superior al 2018 denotando un crecimiento anual, siendo el factor el incremento del

² Liderazgo en Energía y Diseño Medioambiental, por sus siglas en inglés.

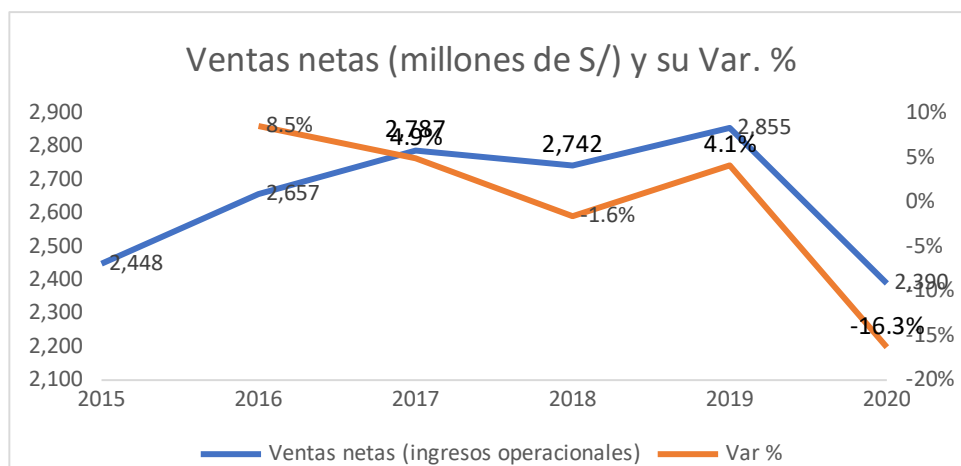
³

volumen vendido y el aumento en el precio de ciertas marcas principales; pero cabe precisar que en el año 2020 las ventas retrocedieron en 16.3% por el efecto de la pandemia COVID-19.

Esta información puede verse en la Figura 3.

Figura 3

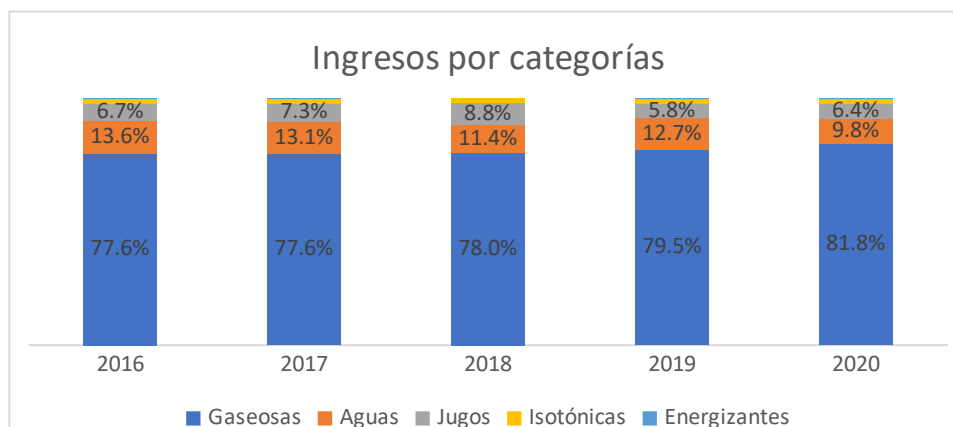
Ventas netas (millones de S/) y su VAR %



Nota. Adaptado de “Arca Continental Lindley y subsidiarias”, por PCR, 2021 (<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Anx%20PCR.pdf>).

De acuerdo con Ángeles y Maldonado (2021)., de las ventas totales en el 2020, los ingresos por venta de bebidas gaseosas fueron el 81.8 %. Coca Cola e Inca Kola fueron las bebidas más vendidas (74.3 %). Un reporte de ingresos por categorías se presenta en la Figura 4.

Figura 4
Ingresos por categorías



Nota. Adaptado de “Corporación Lindley y Subsidiarias S.A. (Reporte de clasificación mayo 2021)”, por Ángeles y Maldonado, 2021 (<https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2021/05/Lindley-Dic-20.pdf>).

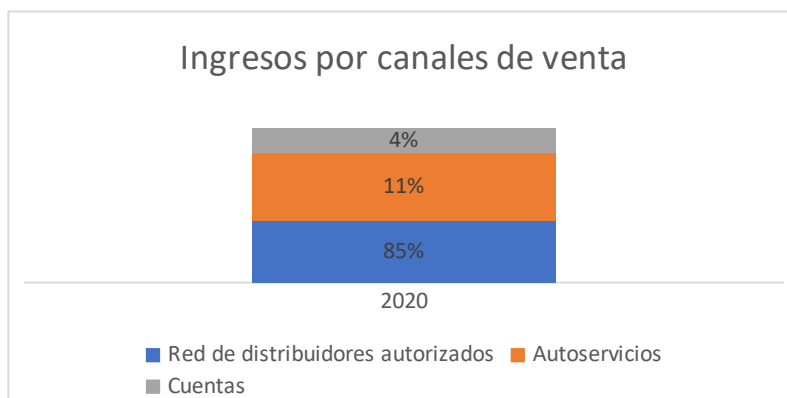
PCR (2021) destacó que proyectaba un incremento de la participación en el mercado de gaseosas y por ende el aumento en las líneas de consumo privado, ofreciendo estabilidad en el mercado de bebidas, sin embargo, la empresa tiene un portafolio de productos diversificados como los que contienen menor cantidad de azúcar, la cual es una preferencia del consumidor. Un factor que influye en las ventas es el clima.

Pero también se dieron controles regulatorios que afectaron el desempeño financiero de la empresa, como la creación del impuesto selectivo de consumo (ISC) a las bebidas azucaradas, en el 2018 (PCR, 2021).

Aun así, Corporación Lindley sigue manteniendo su posición líder en la fabricación de bebidas no alcohólicas en el Perú. En el rubro de bebidas carbonatadas tiene un *market share* de 72 % de los ingresos; y un 59 % del mercado en el 2020; siendo sus competidores por participación en el mercado, Ajeper (subsidiaria de Pepsico) y Backus (PCR, 2021).

Respecto a la comercialización, el principal canal de ventas de la compañía es su red de distribuidores autorizados, con el 85 % de las ventas (véase la Figura 5).

Figura 5
Ingresos por canales de venta



Nota. Adaptado de “Corporación Lindley y Subsidiarias S.A. (Reporte de clasificación mayo 2021)”, por Ángeles y Maldonado, 2021 (<https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2021/05/Lindley-Dic-20.pdf>).

A pesar del contexto de la COVID-19, que los llevó a decrecer 16.3 % respecto al 2019, la empresa mantuvo la continuidad del negocio y el abastecimiento del mercado. En ese entorno, las estrategias se enfocaron en lo productivo al desarrollo de bebidas sin azúcar, y los empaques retornables. Las estrategias comerciales se enfocaron en la atención digital, y por último, aun cuando la estructura de costos está expuesta a variaciones en los *commodities* en casi un 30 % (PET, otros plásticos y azúcar), la empresa mitiga el impacto de dichas variaciones en el costo de las ventas (Ángeles & Maldonado, 2021)

3.3. Composición accionaria y directorio

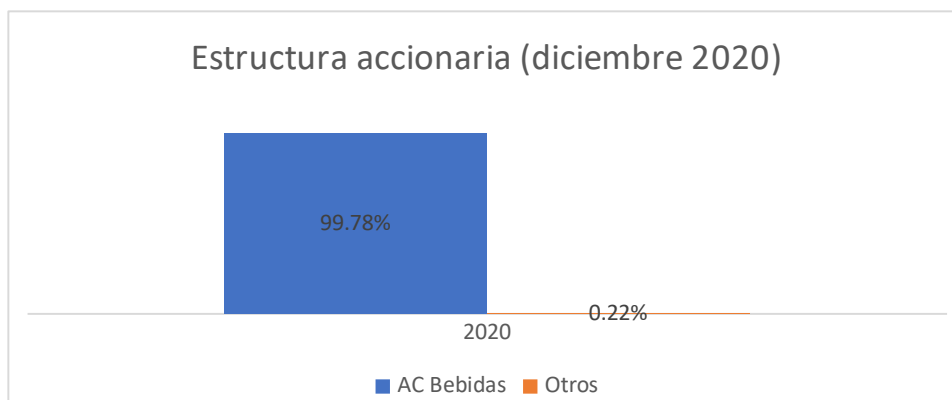
Al respecto, PCR (2021) informó que el capital social lo constituía 580,981,459 con un valor nominal de s/1, de lo cual el grupo Arca Continental era propietaria del 99.78% de las acciones comunes, y contaba con 71,965,514 de las acciones de inversión las cuales se negociaban en la Bolsa de Valores de Lima.

La anterior estructura se presenta en la Figura 6.

En cuanto al directorio, Arca Continental Lindley, entre abril 2021 y marzo 2022 estuvo integrado por el Presidente del Directorio Johnny Robinson Lindley Suárez y el Vicepresidente Jorge Humberto Santos Reyna, seguidos por los directores 13 directores distribuidos en:

- Director: Alejandro Gonzales Quiroga.
- Director: Arturo Gutiérrez Hernández.
- Director: Francisco Rogelio Garza Egloff.
- Director independiente: Armando Solves Simón.
- Director independiente: César Emilio Rodríguez Larraín Salinas.
- Director independiente: Drago Guillermo Kistic Wagner.
- Gerente general: Juan Félix Alba Loaiza.
- Director comercial: Alberto de la Garza Alcorta.
- Director industrial: Juan Andrés Lazo.
- Director de Capital Humano: Pablo Guitart.
- Director de Administración y Finanzas: Kevin Yáñez
- Directora de Asuntos Públicos y Comunicaciones: Verónica Bonifaz.
- Director de Logística: Richard Fernández (PCR, 2021).

Figura 6
Estructura accionaria (diciembre 2020)



Nota. Adaptado de “Arca Continental Lindley y subsidiarias (Informe de EEFF del 31 de diciembre de 2020)”, por Pacific Credit Rating, 2021 (<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Anx%20PCR.pdf>).

3.4. Misión, visión y valores culturales de Corporación Lindley S.A.

Corporación Lindley tiene como misión generar el máximo valor para nuestros clientes, colaboradores/as, comunidades y accionistas, satisfaciendo en todo momento y con excelencia las expectativas de nuestros consumidores (Arca Continental, 2012) párr. 3).

La visión de negocio es: “Ser líderes en todas las ocasiones de consumo de bebidas y alimentos en los mercados donde participamos, de forma rentable y sustentable” (Arca Continental, 2012, párr. 2).

Los valores culturales son (a) Transparencia, (b) cambio e innovación, (c) orientación a resultados, (d) enfoque en el cliente y (e) enfoque en los trabajadores; que forman parte de su código de ética y políticas de conducta (Arca Continental Lindley [ACR], 2022).

3.5. Sostenibilidad y responsabilidad social empresarial (RSE)

Según PCR (2021), en Lindley presenta un desempeño sobresaliente respecto a sus prácticas de responsabilidad social empresarial (RSE). Esto quiere decir que, trabajando

bajo un enfoque de «Triángulo participativo», ACR ha identificado a sus *stakeholders* y trabaja proyectos con ellos.

Asimismo, ha puesto en marcha programas de sostenibilidad y ahorro energético, lo cual le permitió obtener certificaciones LEED nivel *Gold*; y en las plantas de Trujillo y Pucusana, una certificación *Platinum*, en cuanto a cuidado de los recursos naturales y preservación de la salud de los trabajadores; además de certificaciones ISO 14000, en sus demás sedes, por excelente gestión ambiental (PCR, 2021).

Los programas de uso responsable del agua también están incluidos en sus políticas de sostenibilidad, en otros, orientados al desarrollo y laboral, con sentido ético, igualitario y democrático (PCR, 2021).

De acuerdo con PCR (2021), ACR tiene: 4,546 colaboradores; un 79.1 % de buen clima laboral; inexistencia de accidentes laborales graves; ahorro de un 3 % de energía; 8 % de ahorro en consumo de agua (en función del 2019); y ha invertido en programas sociales S/ 2,204,040.

3.6. Análisis PESTEL

Las incertidumbres y riesgos descritos son los más importantes que enfrenta la ACR, pero sí son aquellos que, con más probabilidad, podrían afectar el desempeño operativo, financiero y comercial de la empresa, y por consiguiente el valor de sus acciones.

Según PCR (2021) en análisis PESTEL consiste en la valoración de los aspectos Políticos, económicos, sociales, tecnológicos y legales; tomado de la Memoria Anual 2020.

Los riesgos son:

a. Contexto político:

- **Riesgos en torno al país:** La crisis política y social que vive el país afecta la operatividad y la situación financiera y comercial de la empresa; además de las políticas cambiantes de gobierno y de normas legales.
- **Cambios en la ley:** La normativa jurídica afecta el desempeño en todos los ámbitos de ACR, así como sus posibilidades de crecimiento.

b. Entorno económico:

- **Controles de precios:** Un posible control en los precios del mercado por parte del Estado peruano, podría afectar el desempeño de la empresa y su desarrollo. Ya ocurrió en el pasado.
- **Impuestos especiales:** La imposición de tributos especial podrían tener efectos negativos a nivel financiero de la empresa y en su perspectiva de crecimiento.
- **Aumento en los precios del azúcar, edulcorante, resina de PET y otras materias primas:** La estabilidad de los precios de estas materias primas no está asegurada, aun cuando ACR tiene suscritos contratos de abastecimiento a largo plazo.
- **Cambio en el costo del concentrado y jarabes suministrados por The Coca Cola Company:** TCCC podría variar el precio de los concentrados y jarabes que produce para los productos Coca-Cola, al ser el único y exclusivo proveedor de estas importantes materias primas. También supervisa y aprueba todo lo referido a marketing y publicidad, además de regular las presentaciones de los productos de Coca Cola. Un cambio en las condiciones descritas puede afectar la operatividad de la empresa.
- **Costos energéticos:** El incremento global en los costos de energía también afectan la operatividad de ACR, pese a haberse tomado medidas paliativas. El encarecimiento de los productos ofrecidos ha sido la consecuencia, salvo que se afectara el rendimiento financiero.
- **Competencia:** En el país, existen productores de bebidas más baratas, que en los volúmenes de venta de ACR y en su rentabilidad.
- **Modificación de relaciones comerciales por parte de los clientes, de las estrategias de ventas e inexistencia de nuevos productos:** Aun cuando su numeroso no es reducido, los clientes pueden decidir no comprar el mismo volumen de productos a ACR, por elevación de los costos; o la incapacidad de pago de parte de estos; todo lo cual afectaría el desempeño financiero de la empresa.
- **Variación de apalancamiento, sobre costos de financiamiento y calificaciones crediticias:** Las crisis económicas globales pueden afectar los niveles de

endeudamiento de la empresa. Asimismo, el endeudamiento a tasa variable podría resultar en un incremento en los costos de fondeo; y un cambio en la calificación crediticia de la casa matriz podría tener efectos negativos en los costos de financiamiento.

- **Instrumentos financieros derivados:** ACR usa instrumentos financieros derivados para mitigar posibles fluctuaciones en los precios de las materias primas, y los montos de pago de bonos.

c. Entorno social:

- **Cambios en las preferencias de los consumidores:** Las nuevas normas de alimentación y el ingreso de nuevos productos saludables está produciendo un cambio en los hábitos de consumo de los clientes y por consiguiente en la rentabilidad de la empresa.
- **Dependencia de minoristas para la venta de los productos:** Para ACR es importante el canal minorista (minoristas no tradicionales y supermercados). Este también comercializa productos de otros competidores y de marcas propias. Por ello, una orientación de las ventas por otras marcas, de parte de los minoristas, podría afectar las ventas de la empresa.
- **Recursos humanos y administración:** Aun cuando existen un clima laboral bueno, huelgas y otras paralizaciones podrían afectar la operatividad de la empresa. La pérdida de talento propio también es un aspecto negativo analizado.
- **Desastres naturales o cambios climatológicos:** Como el Fenómeno de El Niño, que puede comprometer la logística y la venta de productos, y con ello el negocio. .
- **Escasez de agua:** Es la principal materia prima para elaborar las bebidas, y se obtiene por concesiones con el Estado. Su desabastecimiento por parte del Estado o condiciones climatológicas, sociales o de carácter logístico, tendría un efecto catastrófico en la operatividad.

- **Escasez de suministros y materiales:** Como empaques, cajas, envases y etiquetas de proveedores de la casa matriz, por huelgas, condiciones climáticas adversas o impedimentos estatales sobre los cuales la empresa no tiene control.

d. Entorno tecnológico - seguridad cibernética:

En este aspecto, ACR depende de sistemas propios y tercerizados, para cubrir la operatividad en administración, producción, comercialización y distribución. Una caída del sistema informático por virus, ataques cibernéticos o falta de energía eléctrica tendrá efectos negativos.

e. Entorno legal:

- **Cambios en las normas de salud:** Y que sean negativas para ACR, pese a que la empresa cumple a cabalidad la normatividad vigente, en todos sus ámbitos.
- **Contratos para embotellar productos de TCCC:** Si bien existe exclusividad para embotellar los productos de TCCC, no necesariamente este contrato se renovará en el futuro. El éxito de la venta de los productos de The Coca Company dependen de su reputación, lo cual tampoco es seguro por diversos factores; y ambos, a su vez, afectar el resultado financiero de ACR.
- **Condiciones climáticas y regulación ambiental cambiantes:** Las estaciones influyen en la producción y comercialización de los productos. Por otro lado, un cambio en normatividad ambiental podría impactar los costos de operación.

3.7. Análisis FODA

a. Fortalezas:

1. Respaldo de The Coca Cola Company (TCCC), embotellador exclusivo.
2. Diversificación de productos y de clientes.
3. Cadena de valor virtuosa y sostenible.
4. Calificación crediticia de la empresa, ratio de endeudamiento pasó de 2.6x en 2019 a 2.23x en 2020.
5. Buen desempeño financiero y bajo nivel de endeudamiento.
6. Procesos normalizados y certificados.

7. Prácticas de buen gobierno corporativo.
8. Contratos derivados para mitigar fluctuaciones.
9. Ventajas comparativas de insumos locales (frutas y verduras).

b. Oportunidades:

Según lo planteado por Ruiz y Veliz (2017), son:

1. En el país, frente a Chile y México, el consumo de gaseosas per cápita es bajo.
2. Hay mayor disponibilidad de bebidas en el canal de distribución moderno debido a mayores inversiones en el sector *retail*.
3. Hay más población joven, consumidora de bebidas gaseosas.
4. El cambio hacia una alimentación saludable posibilita la creación de productos en este segmento.
5. Crecimiento favorable de PBI y de demanda interna para los próximos cinco años.
6. Dificultad de nuevos competidores debido a reputación de marca y tamaño de mercado.

c. Debilidades:

Ruiz y Veliz (2017) definieron que son las siguientes:

1. Escasez en suministro de agua.
2. Baja liquidez de acciones en el mercado bursátil.
3. 82% de las ventas totales son bebidas gaseosas.
4. Estacionalidad en la demanda.
5. Variaciones del tipo de cambio de dólares muy dinámicas.
6. Costos de materias primas dependientes de precios internacionales.

d. Amenazas:

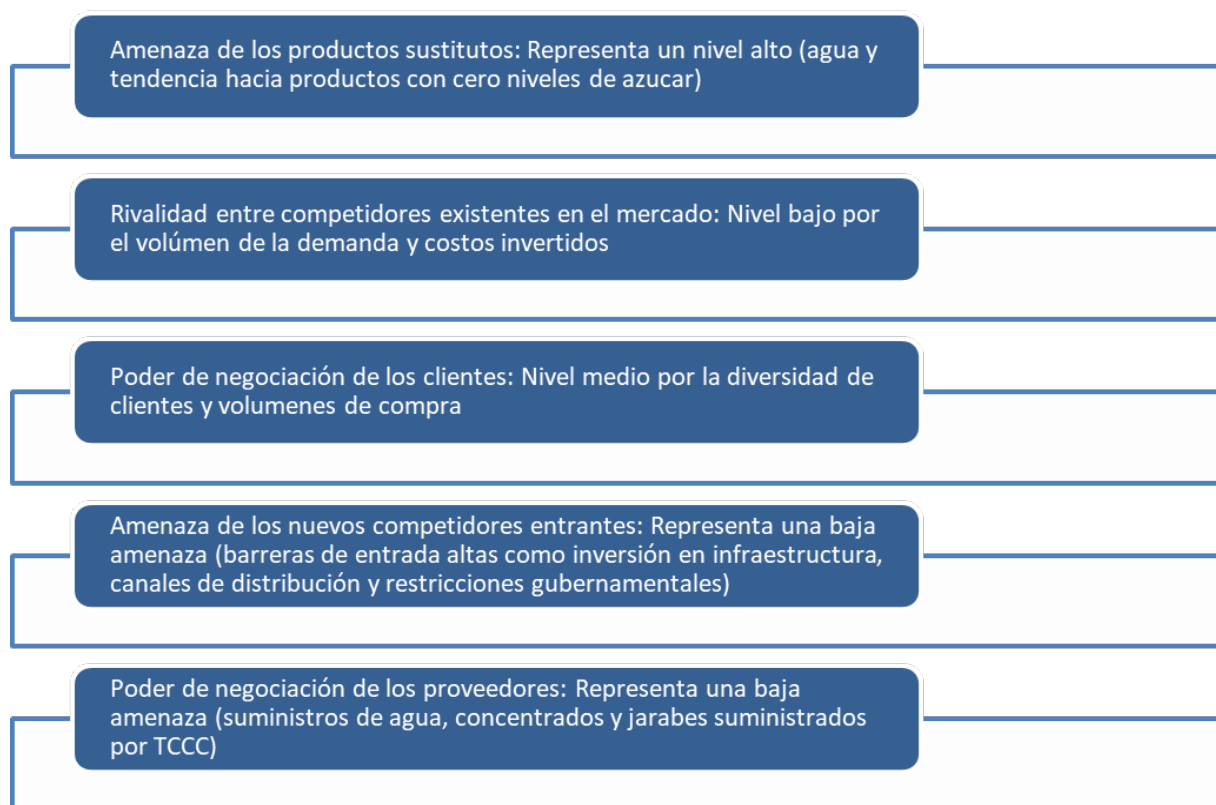
1. Riesgo país bajo, producto de la crisis política.
2. Cambios en las normativas y tributación especial.
3. Cambios en normas de salud laboral.
4. Fenómenos climáticos variantes.

5. El contrato de embotellador de TCCC es renovable y depende de la reputación de sus productos.
6. Cambio en el costo del concentrado y jarabes suministrados por TCCC.
7. Cambio de hábitos hacia el consumo de bebidas con ingredientes naturales.
8. Competencia de bebidas más módicas.
9. Recurrencia en el país de desastres climáticos y naturales.

3.8. Cinco Fuerzas de Porter

Las cinco fuerzas de Porter para la Corporación Lindley se presentan en la Figura 7.

Figura 7
Análisis de Porter.



Nota. Adaptado de “Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia”, por Porter, (2008) (https://utecno.files.wordpress.com/2014/05/las_5_fuerzas_competitivas-michael_porter-libre.pdf).

3.9. Coyuntura económica y COVID-19

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP,2021) señaló los orígenes de la pandemia fue en China en el 2019, y que en marzo del 2020 la OMS declaró la pandemia

global; motivo por el cual la mayoría de gobiernos adoptaron medidas para evitar la propagación de contagios como el cierre de fronteras, cuarentena, y medidas de restricciones de tránsito lo cual tuvo un impacto en la actividad económica global de un -3.3%, cifra peor desde la segunda guerra mundial.

Varela (2021) precisó que las medidas adoptadas por los bancos centrales y los gobiernos permitieron una acción rápida y contundente, por lo que se evidenció las cuatro fases del ciclo de mercado. La primera fase denominada ajuste caracterizada por el desplome de las bolsas de valores en un promedio del 30% y la volatilidad del precio de commodities, generando una fuerte demanda por liquidez y la decisión de los fondos de inversión de retirar su dinero, siendo las consecuencias del incremento del costo de financiamiento en 400 puntos básicos muy por encima de la tasa de riesgo para las empresas con grado de inversión. En el caso de las materias primas cíclicas se hundieron como el crudo de west Texas, por lo que los inversionistas buscaron refugiarse en el dólar estadounidense, los bonos soberanos de mayor calidad y metales preciosos.

La segunda fase denominada acumulación de mercado fue propiciada por los bancos centrales al realizar una fuerte inyección e impulsos fiscales; esto motivo que los inversionistas empezaran a tomar posiciones de mayor riesgo; siendo una característica en esta etapa el mantener las rentabilidades muy bajas de las deudas y una recuperación paulatina de las bolsas de valores y por ende de las primas de riesgo. En Europa la confianza se apoyó en el lanzamiento de un fondo de recuperación mediante el financiamiento de la recuperación a través de emisión de deuda. En el segundo semestre del 2020 se inició la fase de crecimiento, la cual fue secundada por la efectividad de las vacunas, lo que permitió una moderación en la preferencia por activos como los bonos soberanos, el oro y el dólar; por lo que los inversionistas empezaron a buscar alternativas como los bonos corporativos y las bolsas de valores. En los países emergentes retornaron los flujos de inversión propiciando el reconocimiento el valor que se había acumulado en aquellos sectores más pegados al ciclo (Varela, 2021).

En el Perú, a raíz del confinamiento decretado por las autoridades y la consecuente paralización de la mayoría de actividades económicas, en el primer semestre del 2020, el Producto Bruto Interno (PBI) se redujo un 17,3%. Pero conforme el Gobierno fue aligerando las restricciones, se concentró en incentivar la inversión pública y la entrega de extraordinarios bonos asistenciales (2 % del PBI). Estas permitieron una recuperación del -1.7 %, por encima a lo esperado (BCRP, 2020a).

“La divergencia en la evolución trimestral de 2020 contrajo a un 11,1 % la actividad económica en el 2020, como no se registraba desde 1989, que llegó a -12,3 %” (BCRP, 2020a, párr. 3).

No obstante, se produjo una rápida recuperación en el 2020 con un índice de intercambio de 8.2%, propiciado por el incremento de los commodities principales para exportación aunado a la caída del precio de los insumos industriales y del petróleo. Este escenario afectó en forma positiva la balanza comercial, con un superávit de 0,7 % en la balanza de pagos. Con relación a la cuenta financiera, fue de 3,6 % del PBI, debido a la inversión pública; y las reservas internacionales netas subieron a US\$ 6,391 millones al cierre del 2020, alcanzando un saldo de US\$ 74,707 millones (37 % del PBI) (BCRP, 2021).

Las medidas incluyeron la flexibilización en los pagos tributarios, siendo para el 2020 de un déficit del 8.9% del PBI; es decir, más de 7,3 % que el 2019. La deuda pública creció 8 %, alcanzando al cierre del 2020; o sea, un 34,8 % del PBI.

Esto, por la emisión de bonos globales, los créditos de organismos internacionales y el saldo de bonos soberanos (BCRP, 2020a).

También se redujo la tasa de interés de 2,25 % a 0,25 %; y se impulsó la disposición de ahorros en CTS y AFP. Entre 2019 y 2020, la tasa de inflación osciló entre 1,90 % y 1,97 % (BCRP, 2020b).

3.9.1. Proyección de la economía

Según el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Research (BBVA Research, 2021), en la figura 8 se visualiza las previsiones que se realizaron en el entorno local ante la crisis sanitaria e una elevada incertidumbre.

Debido a los resultados electorales y ahora, a la gestión del presidente Pedro Castillo Terrones, “la inversión privada ha perdido dinamismo y la confianza empresarial ha retrocedido” (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Research, 2021, párr 6).

El [BBVA Research](#) (2021), dijo que el 2021 cerraría con 4 % de déficit en el PIB, con una deuda ascendente al 40 %, en el mediano plazo; es decir, con una caída en la calificación crediticia soberana.

3.9.2. El precio del dólar

Debido al contexto de inestabilidad política, el dólar estadounidense estará al alza, por lo que los inversionistas preferirán asegurarse en dicha moneda, que fluctuará entre S/ 4 y S/ 4.1. El BBVA Research (2021), estima que una mejora en el contexto político generará una revaloración del sol y los activos peruanos.

Las proyecciones de cotización del dólar se muestran en la Figura 9.

3.9.3. Inflación al alza

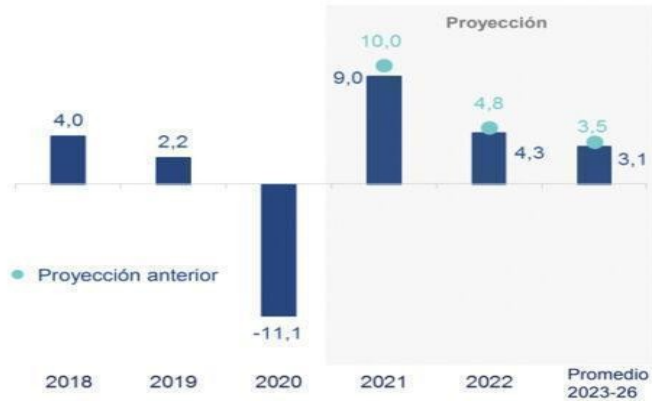
Según el BBVA Research (2021), al igual que el 2021, este 2022 la inflación superaría el rango meta establecido por el BCRP, debido a los altos precios de los *comodities* agrícolas y del petróleo, y del tipo cambiario, que encarecen los artículos e insumos de importación.

Este panorama adverso se fortalece por la agudización de la crisis política peruana, por la posible aparición de nuevas variantes de coronavirus más resistentes, o los reajustes de la [FED](#) (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Research, 2021).

Figura 8
Proyección del PBI

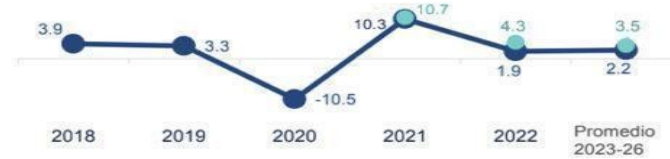
En un entorno de aún elevada incertidumbre, se proyecta que el PIB se expandirá 9,0% en 2021 y 4,3% el próximo año

PIB
(VAR. % INTERANUAL)

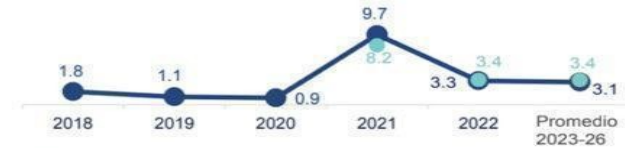


Fuente: BCRP. Proyección: BBVA Research.

GASTO PRIVADO
(EXCLUYE ACUM. DE INVENTARIOS, VAR. % INTERANUAL)



GASTO PÚBLICO
(VAR. % INTERANUAL)



● Proyección anterior

Nota. De “La economía peruana crecerá 9,0 % en 2021 según BBVA Research”, por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Research 2021 (<https://www.bbva.com/es/pe/la-economia-peruana-creceria-90-en-2021-segun-bbva-research/>).

Figura 9
El precio del dólar



Nota. De “La economía peruana crecerá 9,0 % en 2021 según BBVA Research”, por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Research, 2021 <https://www.bbva.com/es/pe/la-economia-peruana-creceria-90-en-2021-segun-bbva-research/>).

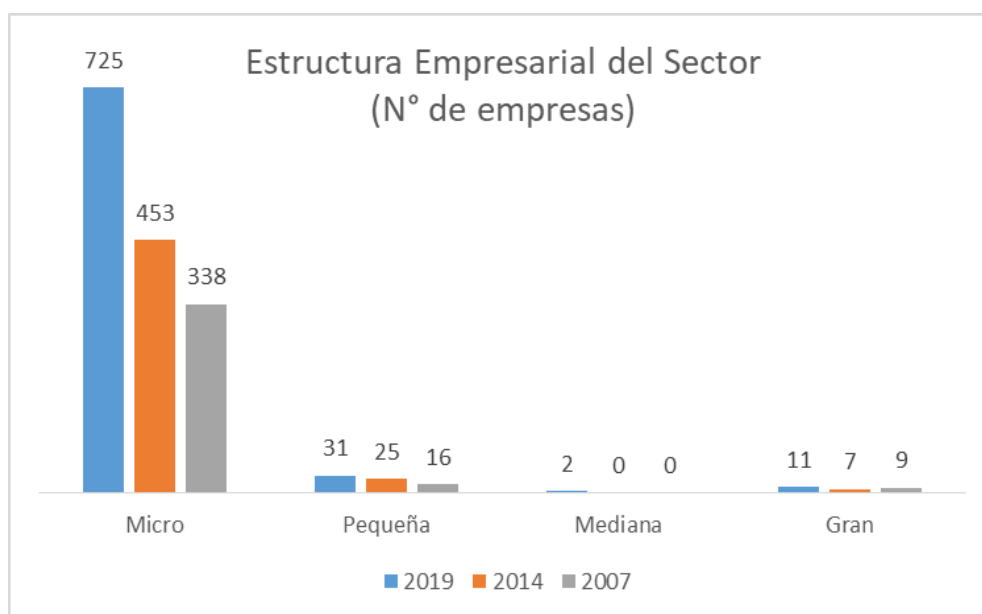
3.9.4. Análisis del rubro y de los sectores de la economía donde se desarrolla la organización

En los últimos años se ha producido un aumento considerable de bebidas no alcohólicas principalmente de aguas minerales, de jugos y néctares a nivel nacional, así como la aparición de una gran cantidad de nuevos sabores y presentaciones para responder a las tendencias mundiales y al cuidado de la salud.

Esta industria de bebidas no alcohólicas ha impactado directa e indirectamente en forma positiva en la economía peruana, con la generación adicional de puestos de trabajo, inclusive de otros sectores productivos (Arca Continental Lindley, 2016).

Las industrias que integran el sector mayoritariamente son microempresas (725), seguido por un reducido número de pequeñas empresas (31), y una más aún pequeña cantidad de medianas empresas y grandes empresas (11). Esta estructura del sector guarda estrecha relación con la estructura empresarial de la economía peruana, donde las microempresas (el 95 %, aproximadamente) representan la casi totalidad de empresas (Ministerio de la Producción [PRODUCE], 2020). Esto se puede ver en la Figura 10.

Figura 10
Estructura empresarial del sector



Nota. Adaptado de “Bebidas no alcohólicas. Estudio de investigación no sectorial”, por Ministerio de Producción, (2020) (<https://ogeiee.produce.gob.pe/images/oe/Doc/bebidas.pdf>).

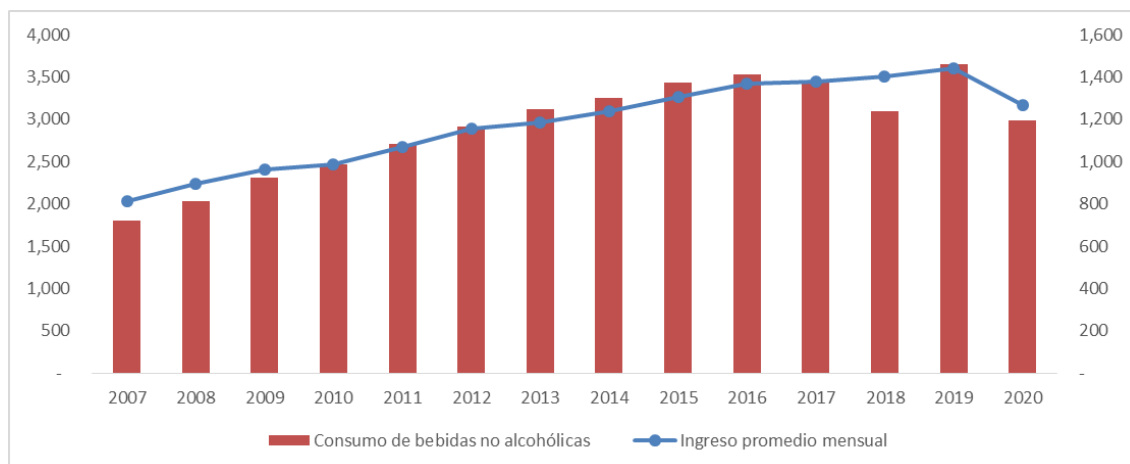
Según Arca Continental Lindley (2020) en el Perú, el tipo de mercado en el que se desenvuelve la industria de bebidas no alcohólicas desde el punto de vista de la cantidad de vendedores es oligopólica. Es un mercado donde existen muchos demandantes y pocos ofertantes. Además, las empresas productoras son interdependientes, debido a la influencia que pueden ejercer en el precio, dependiendo de la reacción de sus competidores. Arca Continental Lindley cuenta con cuatro líneas de negocio siendo lideradas por las gaseosas, donde se caracteriza productos estrellas como la Coca Cola e Inca Kola. La línea de aguas ocupa el segundo lugar siendo San Luis el producto que más destaca; los jugos ocupan el tercer lugar liderada por la marca Frugos. En cuarto lugar, están las bebidas isotónicas, siendo el principal producto, Powerade.

El incremento del consumo de bebidas no alcohólicas está muy relacionado con la subida de los ingresos salariales a nivel nacional. El consumo de bebidas no alcohólicas es considerado productos básicos de la canasta básica los peruanos (Arca Continental Lindley, 2020)

El sueldo mínimo en el 2017 era S/ 811, y llegó a S/ 1,269 en 2020. Es decir, tuvo un crecimiento promedio mensual de 3.7 %, similar al incremento mensual no solo en el consumo de bebidas no alcohólicas (millones de litros) de otras bebidas azucaradas, con nuevos sabores y presentaciones, del 4 % (Ministerio de Producción, 2020).

La evolución del consumo de bebidas no alcohólicas se presenta en la Figura 11.

Figura 11
Consumo de bebidas no alcohólicas



Nota. Adaptado de “Bebidas no alcohólicas. Estudio de investigación no sectorial”, por Ministerio de Producción, 2020 <https://ogeiee.produce.gob.pe/images/oe/Doc/bebidas.pdf>).

Capítulo 4. Valorización

4.1. Supuestos y sustentos para las proyecciones

Para estimar el valor de la empresa Corporación Lindley, al 31 de diciembre 2020, para este trabajo se eligió el método de flujo de caja descontado.

Respectos de los métodos de valoración de empresas la teoría está expuesta en el Capítulo 2. Sin embargo, al no existir un método apropiado para obtener con exactitud el valor de una empresa, se trata de estimaciones, en las cuales pueden aplicarse diferentes métodos según los factores por analizarse. Uno de los métodos más utilizados por los valuadores es el método de flujo de caja descontado; por ello, su elección.

Los datos de ACR fueron obtenidos de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV, 2022), debido a que se trata de una empresa que cotiza en bolsa, y por lo tanto su información es pública. Asimismo, se obtuvo proyecciones y datos macroeconómicos con evidencias, las que serán analizadas para obtener una adecuada proyección. El tiempo que se considera para el análisis es de cinco años, evitándose desviaciones que distorsionen el resultado de la empresa.

Todos los supuestos fueron considerados durante el proceso de valuación, entre ellos, los gastos, los costos, el capital de trabajo, CAPEX, la proyección de ventas, entre otros que serán respaldados.

Finalmente, el presente trabajo de investigación busca brindar datos conservadores al momento de estimar alguna proyección, sincerar pronósticos, considerar la fortaleza comercial, patrimonial, logística, financiera y administrativa de Corporación Lindley.

4.1.1. Proyección de las ventas

Si bien Corporación Lindley pertenece al sector manufacturero no primario, sus ventas están relacionadas con el consumo privado, al tener productos que pertenecen a la canasta básica familiar de los hogares, en diversos sectores económicos. Por lo tanto, esta proyección de ventas fue relacionada con el consumo privado, obteniéndose un coeficiente de correlación de 0.57091407.

Lo realizado se muestra en las tablas 3 y 4.

Luego, de las proyecciones macroeconómicas 2021-2022 del BCRP, emitidas en septiembre de 2021, se consideró la proyección del consumo privado de 8.5 % y 4.8 % de los años 2021 y 2022, respectivamente (BCRP, 2021a, pág. 2).

Tabla 3
Proyección de las ventas

Año	Ventas (mil. S/.)	PBI (mil. S/)	Consumo privado (mil. S/)
2015	2.448.45	482,506	403,631
2016	2,654.14	501,581	433,542
2017	2.787.16	514,215	457,462
2018	2.742.47	534,665	481,279
2019	2.854.95	546,161	506,221
2020	2.389.52	485,630	470,447

Nota: Adaptado de “Consumo Privado”, por BCRP, 2020b (<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/anuales/resultados/PM04937AA/html>).

Tabla 4
Resumen ventas - consumo privado

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.57091407
Coefficiente de determinación R ²	0.32594287
R ² ajustado	0.15742859
Error típico	33281.486
Observaciones	6

Nota. Adaptado de “Consumo Privado”, por BCRP, 2020b (<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/anuales/resultados/PM04937AA/html>).

Tabla 5
Demanda interna y PBI

	DEMANDA INTERNA Y PBI (variaciones porcentuales reales)				
	2020	2021		Año*	2022*
		I Sem. respecto a I Sem.20	I Sem.19		
Demanda interna	-9,4	21,7	3,4	10,3	4,0
Consumo privado	-8,7	14,0	0,1	8,5	4,8
Consumo público	7,2	19,5	17,9	7,0	1,0
Inversión privada	-16,5	80,2	14,8	15,5	2,5
Inversión pública	-15,5	94,1	17,2	19,0	4,5
Exportaciones	-20,8	17,5	-13,8	13,5	6,4
Importaciones	-15,6	20,7	-1,3	11,8	4,4
Producto Bruto Interno	-11,0	20,9	-0,1	10,7	4,5

Nota. Adaptado de “Proyección reporte de inflación setiembre 2021”, por BCRP, 2021 (<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2021/setiembre/reporte-de-inflacion-setiembre-2021.pdf>).

Tras ello, se multiplicó el coeficiente de correlación obtenido en las proyecciones de consumo privado, de 4.9 % y 2.7 % para el 2021 y 2022, respectivamente; y como factores de crecimiento para los niveles de ventas. Considerando el nivel de incertidumbre, se mantuvo constante el 2.7 % de los siguientes años (2023 a 2026). Esto puede verse en la Tabla 6.

Tabla 6
PBI proyectado - PBI consumo privado

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PBI Proyectado Perú	10.7%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
PBI Proyectado Perú (con regresión)	6.1%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
PBI Consumo Privado	8.5%	4.80%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
PBI Consumo Privado (con regresión)	4.9%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%

Nota. Adaptado de “Consumo Privado”, por BCRP, 2020b (<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/anuales/resultados/PM04937AA/html>).

Los factores de crecimiento se aplicaron en la proyección de ventas, obteniendo lo que se presenta en la Tabla 7.

Tabla 7
Ventas proyectadas

Ventas	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
proyectadas							
Ventas proyectadas	2'389,520	2'505,478	2'574,138	2'644,679	2'717,154	2'791,614	2'868,115
Variación periodo		115,958	68,660	70,541	72,474	74,461	76,501
Variación		4.9%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%

Nota. Adaptado de "Información Financiera", por la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV], 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

4.1.2. Proyección del costo de ventas

La data histórica del margen bruto 2016-2020 alcanzó un promedio de 39 %, con tendencia a un crecimiento ligero. Esto se produce debido a que el costo de ventas se reduce por las estrategias y operaciones de innovación de los procesos y envasados, en cuanto a la materia prima alcanzar mejores precios mediante la maximización de la cadena de suministro y el transporte; entre otros.

Tabla 8
Inductores de valor históricos

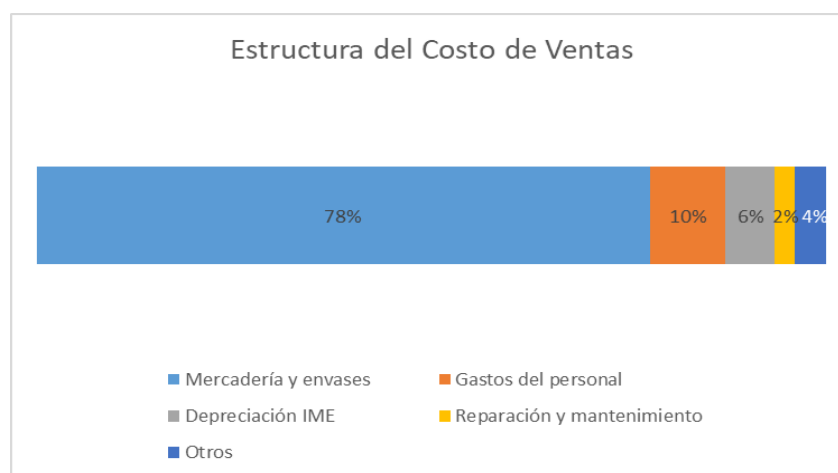
Concepto	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio	Mediana
Costo de productos vendidos (sobre ventas)	63%	62%	61%	61%	60%	61%	61%

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Según Ángeles y Maldonado (2021) en el actual contexto nacional e internacional hay inestabilidad en los precios de las principales materias primas de utilizadas por ACR. No obstante, la empresa cuenta con estrategia para coberturar la materia prima como el caso del azúcar lo que permite no ser muy afectada por la volatilidad de los precios.

La estructura de los costos de ventas se presenta en la Figura 12.

Figura 12
Estructura del costo de ventas



Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Corporaci%c3%b3n%20Lindley%20Separado%202021.pdf>).

La proyección para el costo de los productos vendidos se basa en el promedio de los datos históricos, al no haber tanta variabilidad en los años anteriores.

4.2. Estimación de los gastos administrativos y de ventas

4.2.1. Estimación de los gastos operativos

En los gastos operativos se encuentran los gastos de ventas, de distribución y administrativos, destinados al giro del negocio, están:

- Fletes, transportes y almacenamiento.
- Gastos de personal
- Publicidad.
- Reparaciones y mantenimiento.
- Depreciación propiedades, planta y equipo.

Entre los años 2016-2020 permitieron encontrar un promedio para la estimación de los gastos, por lo que los gastos de ventas se estimaron en 4%, los gastos de ventas en 23%, otros gastos en 2% y en 3% otros ingresos.

Los inductores de valor históricos de ACR se presentan en la Tabla 9.

Tabla 9
Inductores de valor históricos

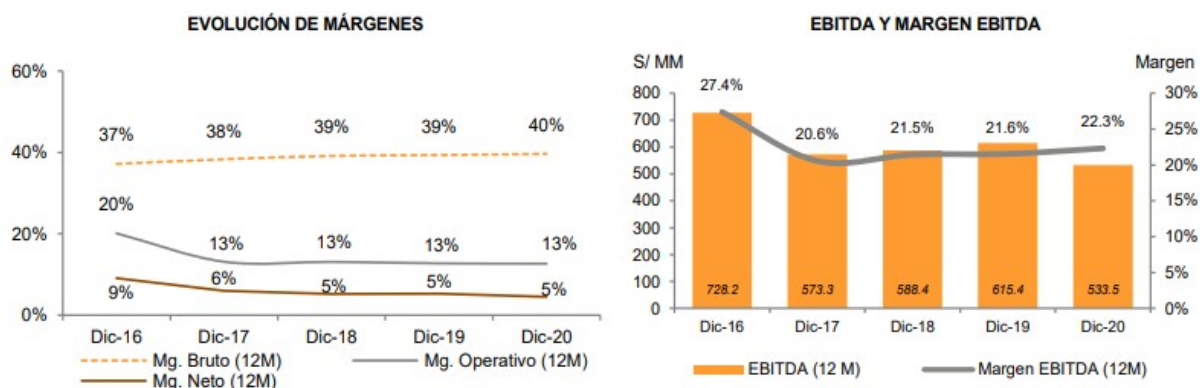
Concepto	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio	Mediana
Gastos de ventas y distribución (sobre ventas)	23%	24%	24%	22%	24%	23%	24%
Gastos de administración (sobre ventas)	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Utilidad operativa (EBIT)	20%	13%	13%	13%	13%	14%	13%

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

ACR redujo sus gastos operativos y el costo de ventas en función que se contrajo el apalancamiento y sus ventas (PCR, 2021).

De esa manera, al disminuir las ventas en 16.3%, el costo de ventas se contrajo en un 16.7%, por ende los gastos operacionales disminuyeron en 15.1%, generando la estabilidad del margen operativo en 12.6% (PCR, 2021). Esto puede verse en la Figura 13.

Figura 13
Evolución de márgenes



Nota. Adaptado de “Arca Continental Lindley y subsidiarias”, por PCR, 2021 (<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Anx%20PCR.pdf>).

Para la elaboración del flujo de caja proyectado se consideraron los análisis descritos anteriormente, manteniendo el mismo rango promedio de gastos para no alterar los márgenes (véase la Tabla 10).

Tabla 10
Inductores de valor proyectados

Concepto	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Gastos de ventas (sobre ventas)	24%	24%	24%	24%	24%	24%
Gastos de administración (sobre ventas)	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Utilidad operativa (EBIT)	14%	14%	14%	14%	14%	14%

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

4.2.2. Estimación de los otros ingresos y gastos

De acuerdo con las notas 2019-2020 detallados en el dictamen, los gastos allí señalados no están relacionados directamente con el giro del negocio, sino que se desprenden de transacciones contractuales que podrían distorsionar el resultado operativo. Por lo tanto, se convino no considerarlo dentro de la proyección de caja.

4.2.3. Estimación de la depreciación y amortización

El estado de resultados proyectado, es vital el pronóstico de variaciones en depreciación y amortización, vinculando los ingresos totales, esto es efectuado al resultado operativo al tener poca representación en el estado de resultados, como se puede verse en la Tabla 11.

Tabla 11
Depreciación y amortización

	2016	2017	2018	2019	2020
Depreciación y amortización / ingresos %	7.28%	7.48%	8.40%	8.86%	9.71%

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C.

En la Tabla 11 puede observarse cómo el crecimiento de la depreciación guarda relación con los ingresos de manera directa, lo que se puede deducir que también es un incremento de los activos fijos.

Otro análisis material de la depreciación realizado como premisas proyectadas es el crecimiento porcentual de un año a otro, evidenciado en la Tabla 12.

Tabla 12
Variaciones porcentuales de crecimientos históricos

Costo	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio	Mediana
Terrenos	-11.4%	1.5%	-0.1%	-3.6%	-0.9%	-2.9%	-0.9%
Edificio-construcción	-0.7%	10.0%	9.9%	-1.8%	-1.0%	3.3%	-0.7%
Maquinarias y equipo	-20.0%	2.1%	7.8%	-5.3%	-1.8%	-3.5%	-1.8%
Unidades de transporte	8.4%	15.0%	-3.1%	5.0%	-21.2%	0.8%	5.0%
Equipos de frío	-13.0%	16.1%	30.3%	7.3%	-7.3%	6.7%	7.3%
Botellas, cajas y tarimas	7.1%	3.7%	4.5%	0.2%	-4.7%	2.2%	3.7%
Equipos de computo	16.1%	8.6%	45.0%	-4.1%	-3.3%	12.5%	8.6%
Mobiliario y otros	-50.6%	-9.0%	8.9%	-7.2%	-1.0%	-11.8%	-7.2%
Unidades por recibir	-51.4%	1924.6%	-100.0%	0.0%	0.0%	354.6%	0.0%
Trabajos en curso	38.5%	-30.4%	-100.0%	0.0%	-36.6%	-25.7%	-30.4%

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Luego de este análisis, se utilizaron las tasas de depreciación tributaria y financiera establecidas en el dictamen de la compañía para estimar la proyección de los próximos seis años, de modo conservador; y esa estimación fue incorporada al flujo de caja proyectado. Esto puede verse en las tablas 13 y 14.

4.2.4. Estimación de la inversión en bienes de capital (CAPEX)

En cuanto a la inversión en activos fijos realizada por Arca Continental Lindley en los años 2019-2020, sobre lo histórico, referido a los años 2018 y 2019, puede destacarse que las inversiones fueron de S/ 282 millones y S/ 161 millones (10 % y 6 % de las ventas anuales), respectivamente (véase la Tabla 15).

Tabla 13
Depreciación

Depreciación	%	Vida útil
TERRENOS		
EDIFICIOS-CONSTRUCCION	2.50%	40
MAQUINARIAS Y EQUIPOS	5.26%	19
UNIDADES DE TRANSPORTE	10.00%	10
EQUIPOS DE FRÍO	6.67%	15
BOTELLAS, CAJAS Y TARIMAS	25.00%	4
EQUIPOS DE COMPUTO	25.00%	4
MOBILIARIO Y OTROS	14.29%	7

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Tabla 14
Depreciación proyectada

Depreciación Proyectada	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
TERRENOS							
EDIFICIOS-CONSTRUCCION	175,934	21,927	21,778	21,629	21,481	21,335	21,189
MAQUINARIAS Y EQUIPOS	408,257	52,392	51,453	50,530	49,623	48,733	47,859
UNIDADES DE TRANSPORTE	35,705	4,994	5,243	5,503	5,776	6,063	6,365
EQUIPOS DE FRÍO	234,111	31,389	33,670	36,117	38,741	41,557	44,577
BOTELLAS, CAJAS Y TARIMAS	251,673	96,200	99,786	103,507	107,365	111,368	115,520
EQUIPOS DE COMPUTO	24,249	9,073	9,857	10,710	11,635	12,641	13,734
MOBILIARIO Y OTROS	62,122	12,768	12,635	12,503	12,372	12,243	12,115
UNIDADES POR RECIBIR							
TRABAJOS EN CURSO							
Total	1,192,051	228,744	234,421	240,497	246,995	253,940	261,359

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Tabla 15*Inductores de valor históricos*

Inductores de valor históricos							
Concepto	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio	Mediana
Inversiones / ventas	12%	11%	10%	6%	2%	8%	10%

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Ángeles y Maldonado (2021) informaron que en los años referidos se invirtió sobre todo en la adquisición de equipos de enfriamiento para la distribución de los productos, así como cajas plásticas y botellas. Y en el 2020, se compraron más envases y cajas plásticas, además de mejorar la infraestructura y equipos en las plantas para mejorar la operatividad de la empresa. Asimismo mencionan que, las inversiones en activos fijos durante el 2020 alcanzaron los S/53.2 MM, representando el 2% de las ventas anuales, siendo su adquisición principalmente en cajas plásticas y envases con la finalidad de mejorar las líneas de producción, los mega almacenes y plantas para otorgar una continuidad de las operaciones.

Para los siguientes años se consideró un CAPEX de mantenimientos similares a los del 2020 (2 % sobre las ventas); por lo tanto, los valores de inversión por considerar son los mostrados en la Tabla 16.

Tabla 15*Valores de inversión*

Concepto	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Inversiones	-55,836	-57,366	-58,938	-60,554	-62,213	-63,918

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

PCR (2021) El segundo programa de Bonos Corporativos emitidos por Lindley, esta emisión de bonos con garantía genérica del emisor hasta por S/ 1,200 millones, con un

plazo a seis años, con el fin de solventar la reestructuración de pasivos y la inversión de capital en otros rubros de la empresa, precisándose que a octubre del 2019 aún no habían efectuado la colocación del programa (véase la Tabla 17).

4.3. Análisis de la empresa, estados financieros y principales indicadores

4.3.1. Proyección de los principales de estados financieros

Este acápite se desarrolló con información de los estados financieros auditados y consolidados del 2015 al 2020, de la SMV (2022), y de informes gerenciales de la página web de Arca Continental Lindley (2022) y de calificadoras de riesgo. Con esta data se identificaron márgenes, ratios y tendencias para establecer supuestos y *drivers*, con los cuales se proyectó el flujo de caja con el fin de obtener el valor de mercado de la empresa.

Tabla 16

Bonos corporativos segundo programa de bonos – Corporación Lindley

Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley	
Emisor	Corporación Lindley S.A.
Entidades Estructuradoras	Credicorp Capital Servicios Financieros S.A. y Scotiabank Perú S.A.A
Valores	Bonos Corporativos o Instrumentos de Corto Plazo.
Monto del Programa	Hasta por un monto máximo de emisión de S/ 1,200 MM.
Vigencia del Programa	6 años
Moneda	Soles
Amortización	El principal de los Bonos será amortizado parcialmente en las Fechas de Vencimiento y/o íntegramente en la Fecha de Redención
Pago de capital e intereses	Conforme a lo indicado en cada uno de los Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios.
Agente Colocador	Credicorp Capital
Representante de Obligacionistas	Scotiabank
Garantías	Los Bonos quedarán garantizados en forma genérica con el patrimonio del Emisor y no contarán con garantías específicas.
Destino de recursos	Reestructuración de pasivos, realizar inversiones de capital propias del giro del negocio y otros usos corporativos.

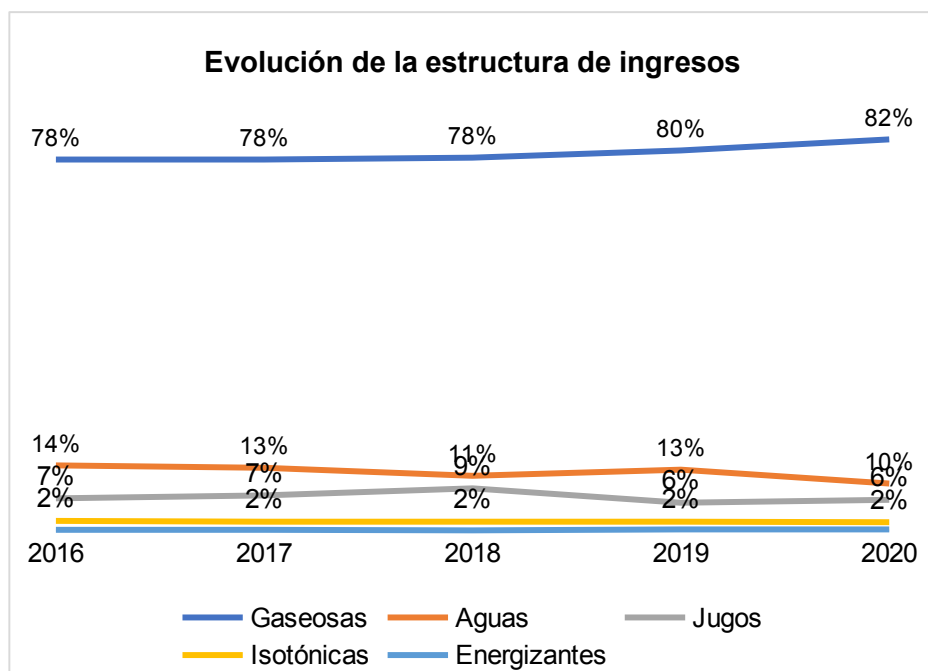
Nota. De “Arca Continental Lindley y subsidiarias”, por PCR, 2021 (<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Anx%20PCR.pdf>).

4.3.2. Análisis de la empresa

Se consideró el periodo de análisis del 2016 al 2020, se muestra en las figuras 14 y 15.

Figura 14

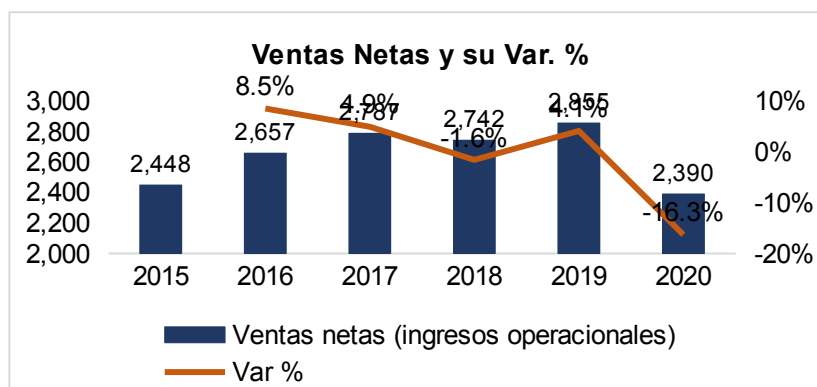
Evolución de la estructura de ingresos



Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Figura 15

Ventas netas y sus VAR %



Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Las figuras vistas muestran la evolución de las categorías que conforman los ingresos y los ingresos totales de la empresa. En el 2020, las gaseosas y aguas representaron el 82 % y 10 % del total de ingresos, respectivamente; y los ingresos totales

cayeron en 16.3 %, en función al cierre de la economía por motivo de la pandemia COVID-19.

4.3.3. Los estados financieros

A partir del Estado de Resultados y del Estado de Situación Financiera del 2015 al 2020 de la empresa Corporación Lindley S.A.A., se obtuvo datos generales sobre los costos y los gastos según dictámenes de los auditores, CAPEX, gestión, etc. Estos datos nos dieron acceso a los *drivers*, los que nos permitió desarrollar el flujo de caja proyectado.

Los estados financieros pueden verse en las tablas 18 y 19, así como en las figuras 16, 17, 18 y 19.

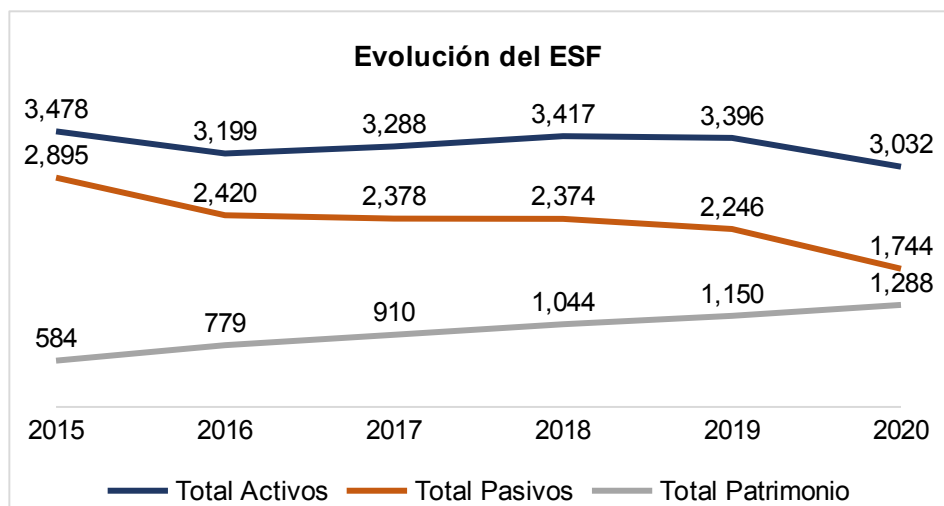
Tabla 17
Estados financieros de Corporación Lindley 2015-2020

CUENTA	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	283,835	51,937	87,106	109,198	265,020	144,517
Otros Activos Financieros	-	-	491	-	15,066	104,464
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	257,685	219,047	229,839	204,638	165,370	92,793
Inventarios	265,068	261,841	221,286	207,727	243,188	227,706
Activos por Impuestos a las Ganancias	39,407	27,670	-	21,413	-	5,837
Otros Activos no Financieros	-	-	5,070	4,081	797	521
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta o como Mantenidos para Distribuir a los Propietarios	-	-	13,908	11,479	-	7,642
Total Activos Corrientes	845,995	560,495	557,700	558,536	689,441	583,480
Otros Activos Financieros	108,249	88,040	66,323	85,743	63,221	-
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	27,015	25,088	26,442	96,620	68,471	69,418
Propiedades de Inversión	43,966	20,430	19,979	19,573	60,912	60,470
Propiedades, Planta y Equipo	2,125,174	2,193,727	2,300,869	2,344,201	2,200,162	2,006,027
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	6,079	5,448	5,000	7,172	8,370	6,878
Activos por Impuestos Diferidos	16,313	-	6,102	-	-	-
Plusvalía	305,555	305,555	305,555	305,555	305,555	305,555
Total Activos No Corrientes	2,632,351	2,638,288	2,730,270	2,858,864	2,706,691	2,448,348
Total Activos	3,478,346	3,198,783	3,287,970	3,417,400	3,396,132	3,031,828
Otros Pasivos Financieros	4,647	2,376	23,268	34,412	438,171	589,452
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	760,094	727,270	619,897	539,732	462,721	395,434
Otras Provisiones	22,132	25,462	27,160	27,035	17,425	15,444
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	-	-	17,744	-	29,003	-
Otros Pasivos no Financieros	56,299	47,594	54,670	82,497	83,596	82,456
Total Pasivos Corrientes	843,172	802,702	742,739	683,676	1,030,916	1,082,786
Otros Pasivos Financieros	1,975,097	1,534,614	1,613,079	1,610,199	1,161,857	597,955
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	76,504	80,471	21,785	71,376	27,781	24,895
Pasivos por Impuestos Diferidos	-	1,840	-	8,513	25,329	38,022
Total Pasivos No Corrientes	2,051,601	1,616,925	1,634,864	1,690,088	1,214,967	660,872
Total Pasivos	2,894,773	2,419,627	2,377,603	2,373,764	2,245,883	1,743,658
Capital Emitido	580,981	580,981	580,981	580,981	580,981	580,981
Acciones de Inversión	71,523	71,523	71,523	71,523	71,523	71,523
Otras Reservas de Capital	16,168	40,187	56,842	71,814	87,185	97,989
Resultados Acumulados	- 105,250	112,200	261,406	366,876	467,122	563,907
Otras Reservas de Patrimonio	19,350	- 26,553	- 61,365	- 47,602	- 56,588	- 26,262
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora	582,772	778,338	909,387	1,043,592	1,150,223	1,288,138
Participaciones no Controladoras	801	818	980	44	26	32
Total Patrimonio	583,573	779,156	910,367	1,043,636	1,150,249	1,288,170
Total Pasivo y Patrimonio	3,478,346	3,198,783	3,287,970	3,417,400	3,396,132	3,031,828

Nota. Adaptado de "Información Financiera", por SMV, 2022

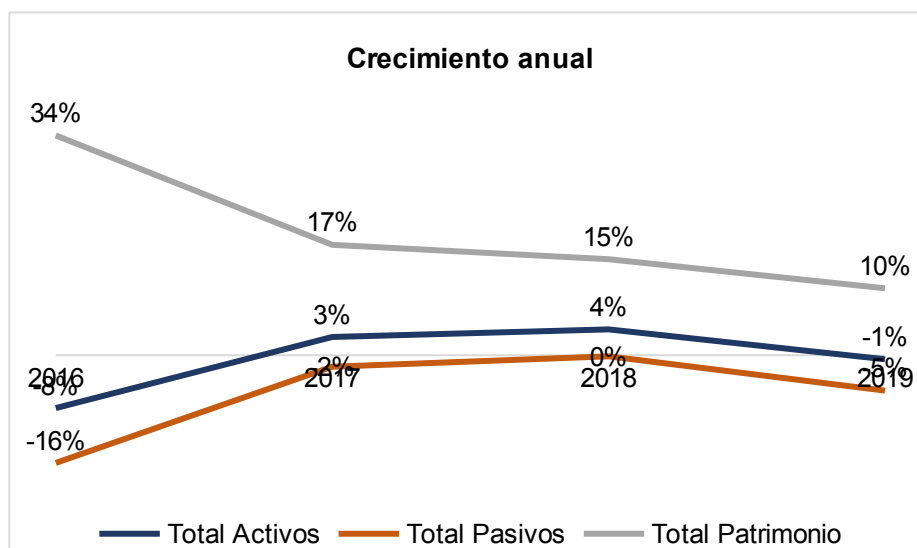
https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Figura 16
Evolución del ESF



Nota. Adaptado de "Información Financiera", por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Figura 17
Crecimiento anual



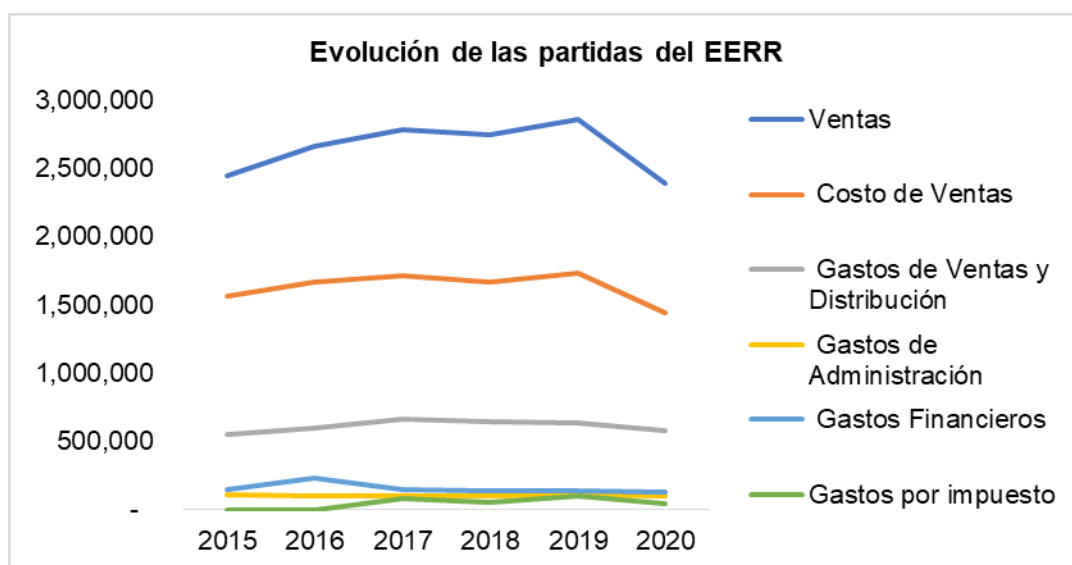
Nota. Adaptado de "Información Financiera", por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Tabla 18
Estado de ganancias de Corporación Lindley

EERR	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	2,448,445	2,657,141	2,787,161	2,742,470	2,854,950	2,389,520
Costo de Ventas	- 1,565,930	- 1,668,202	- 1,717,855	- 1,668,203	- 1,730,304	- 1,441,079
Ganancia (Pérdida) Bruta	882,515	988,939	1,069,306	1,074,267	1,124,646	948,441
Gastos de Ventas y Distribución	- 555,507	- 601,837	- 661,631	- 646,229	- 639,297	- 575,363
Gastos de Administración	- 112,756	- 104,960	- 102,692	- 104,224	- 113,793	- 98,876
Otros Ingresos Operativos	86,554	68,739	107,032	89,264	73,852	60,118
Otros Gastos Operativos	- 78,519	- 42,966	- 47,245	- 54,975	- 82,950	- 32,832
Otras Ganancias (Pérdidas)	-	226,891	-	-	-	-
Ganancia (Pérdida) Operativa	222,287	534,806	364,770	358,103	362,458	301,488
Ingresos Financieros	28,541	2,102	3,285	3,681	16,947	7,068
Gastos Financieros	- 149,371	- 232,869	- 148,571	- 142,513	- 141,733	- 127,839
Diferencias de Cambio Neto	- 230,960	15,474	25,492	- 20,315	11,992	- 30,117
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	- 129,503	319,513	244,976	198,956	249,664	150,600
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-	-	- 79,240	- 57,291	- 100,356	- 43,003
Ganancia (Pérdida) procedente de Operaciones Discontinuadas, neta de Impuesto	41,212	- 78,027	-	-	-	-
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	- 88,291	241,486	165,736	141,665	149,308	107,597

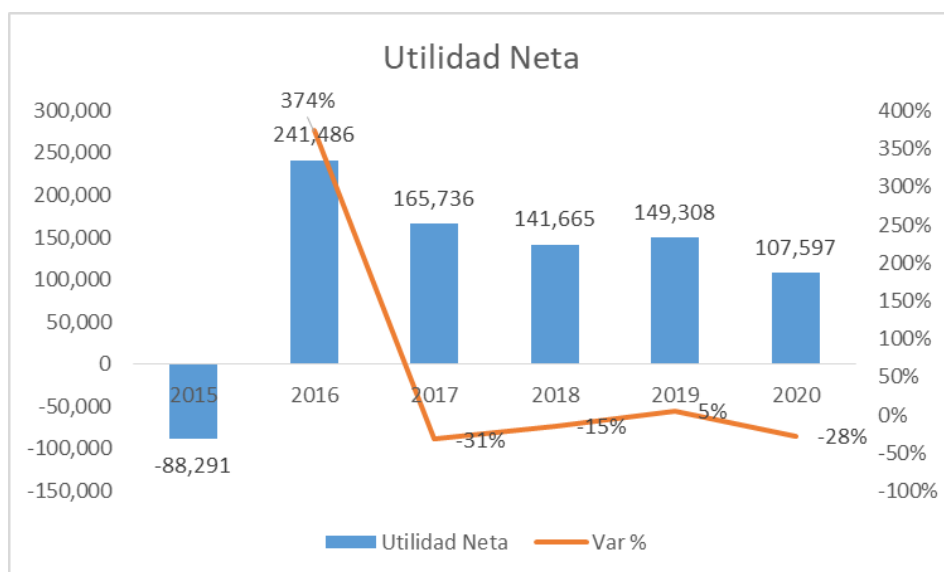
Nota. Adaptado de "Información Financiera", por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Figura 18
Evolución de las partidas del EERR



Nota. Adaptado de "Información Financiera", por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Figura 19
Utilidad neta

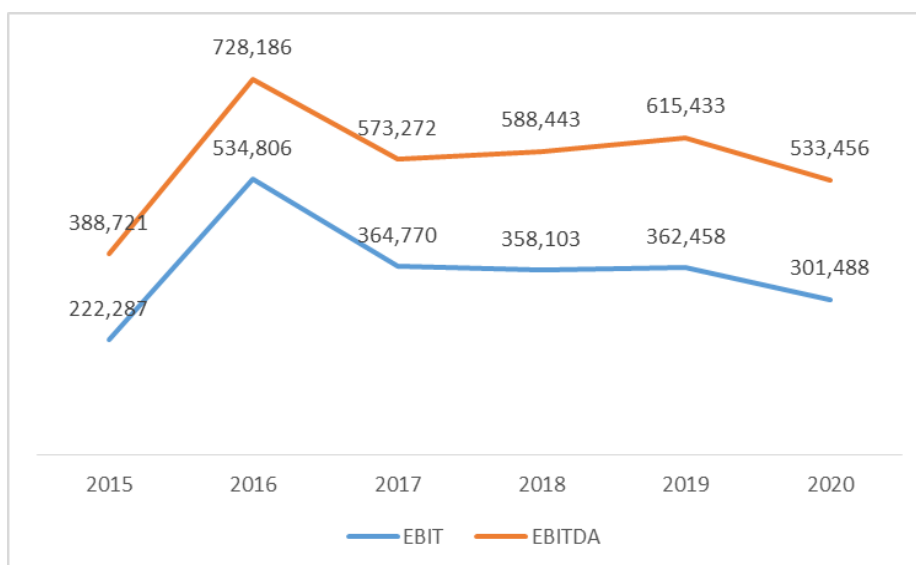


Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

4.3.4. Análisis de EBIT, EBITDA, NOPAT y EVA

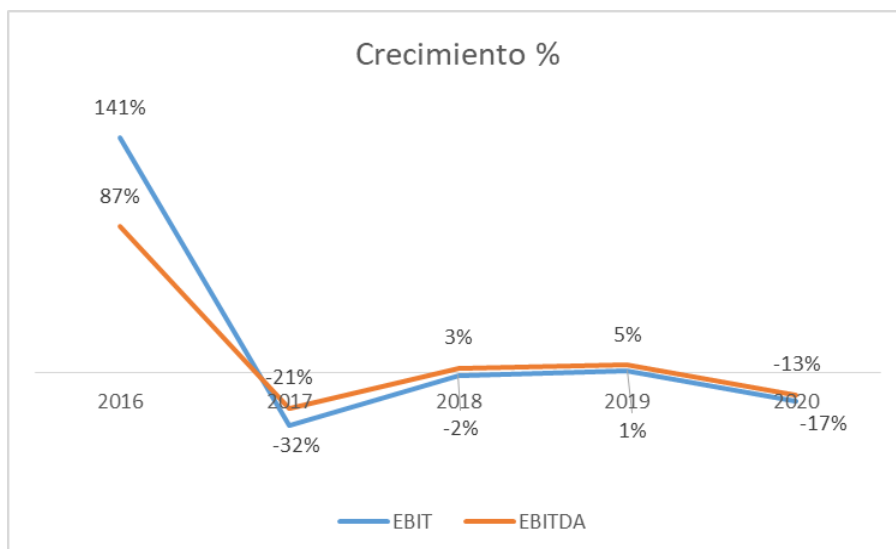
El EBIT, el EBITDA, el NOPAT y el EVA son los indicadores más utilizados para conocer la generación de riqueza en una empresa privada. Tal como se indicó líneas arriba, en el 2020 la empresa tuvo una caída de 16 % en las ventas, producto del cierre de la economía por la COVID-19. Esta caída afectó el nivel de crecimiento que venía teniendo y se refleja en los indicadores que se presentan en las figuras 20 y 21.

Figura 20
Indicadores EBIT y EBITDA



Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Figura 21
Crecimiento porcentual



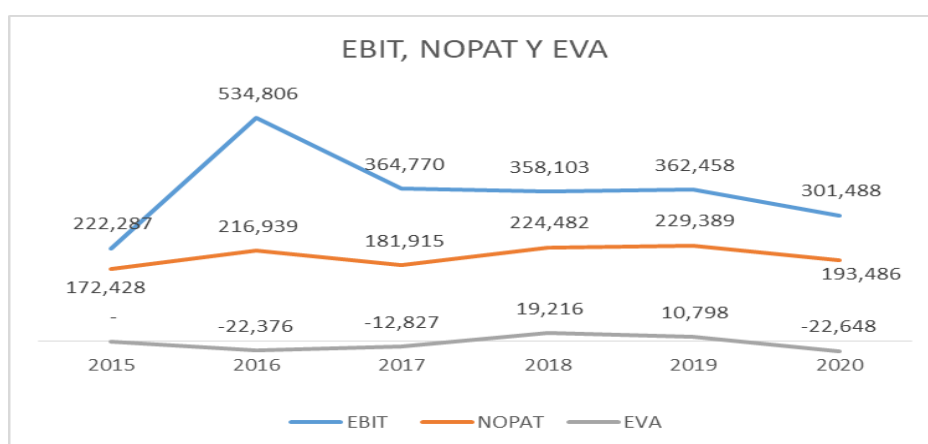
Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

EBIT y el EBITDA tuvieron una tendencia muy similar en los últimos cinco años, con tasas anuales de crecimiento promedio de 18 % y 12 %, respectivamente. Hasta el 2017, los

niveles de inversión de la empresa estuvieron orientados a optimizar líneas de producción y distribución, plantas y mega almacenes o la instalación de equipos de frío para mejorar la cadena de abastecimiento, lo que les permitió marginar mucho mejor en el 2019.

Luego, se hicieron inversiones en mantenimiento y adquisiciones de envases y cajas de plásticos, por lo que disminuyó drásticamente los niveles de inversión (un 83 % entre el 2020 y el 2017). En el 2020, EBITDA tuvo un descenso significativo de 17 %; y el EBIT, de 13 %.

Figura 22
EBIT, NOPAT y EVA



Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

El NOPAT⁴ es usado como metodología para el cálculo del EVA de la empresa, y representa en promedio un 7.7 % de las ventas anuales. Entre el 2015 y el 2020 tuvo un crecimiento promedio de 12 %, pasando de crecer 26 % en el 2016 y 2 % en el 2019, a caer a un 16 % en el 2020. Esto puede verse en la Tabla 20.

⁴ NOPAT es el EBIT menos los impuestos y considera los gastos directamente relacionados con la operación.

Tabla 19
Cálculo NOPAT

en miles de nuevos soles						
CÁLCULO NOPAT	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	2,448,445	2,657,141	2,787,161	2,742,470	2,854,950	2,389,520
Costo de Ventas	-1,565,930	-1,668,202	-1,717,855	-1,668,203	-1,730,304	-1,441,079
Utilidad Bruta	882,515	988,939	1,069,306	1,074,267	1,124,646	948,441
Margen Bruto %	36.0%	37.2%	38.4%	39.2%	39.4%	39.7%
Gastos de Ventas y Distribución	- 555,507	- 601,837	- 661,631	- 646,229	- 639,297	- 575,363
Gastos de Administración	- 112,756	- 104,960	- 102,692	- 104,224	- 113,793	- 98,876
Utilidad Operativa (EBIT)	214,252	282,142	304,983	323,814	371,556	274,202
Margen EBIT %	8.8%	10.6%	10.9%	11.8%	13.0%	11.5%
Impuestos a las Utilidades	- 41,824	- 65,203	- 123,068	- 99,332	- 142,167	- 80,716
NOPAT	172,428	216,939	181,915	224,482	229,389	193,486
Margen NOPAT %	7.0%	8.2%	6.5%	8.2%	8.0%	8.1%
g Anual		25.8%	-16.1%	23.4%	2.2%	-15.7%

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

En el caso del EVA⁵, en el 2018 y en el 2019 la empresa generó valor por un mayor retorno del capital invertido sobre el costo promedio ponderado del capital. Los altos niveles de capital invertido de la empresa y la incertidumbre económica y política mundial impactaron en las expectativas de los inversionistas que se ven reflejadas en las tasas. Pese a tener un EVA negativo en el 2020, la empresa creció en promedio 6 % desde el 2015 al 2020 (véase la Tabla 21).

Tabla 20
Cálculo EVA

Cálculo del EVA	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total DEUDA	2,049,145	1,536,990	1,636,347	1,644,611	1,600,028	1,187,407
Patrimonio Neto	583,573	779,156	910,367	1,043,636	1,150,249	1,288,170
Capital Invertido	2,632,718	2,316,146	2,546,714	2,688,247	2,750,277	2,475,577
Capital Invertido promedio		2,474,432	2,424,476	2,604,787	2,713,523	2,609,106
WACC		9.67%	8.03%	7.88%	8.06%	8.28%
ROIC		8.77%	7.50%	8.62%	8.45%	7.42%
EVA		- 22,376	- 12,827	19,216	10,798	- 22,648

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

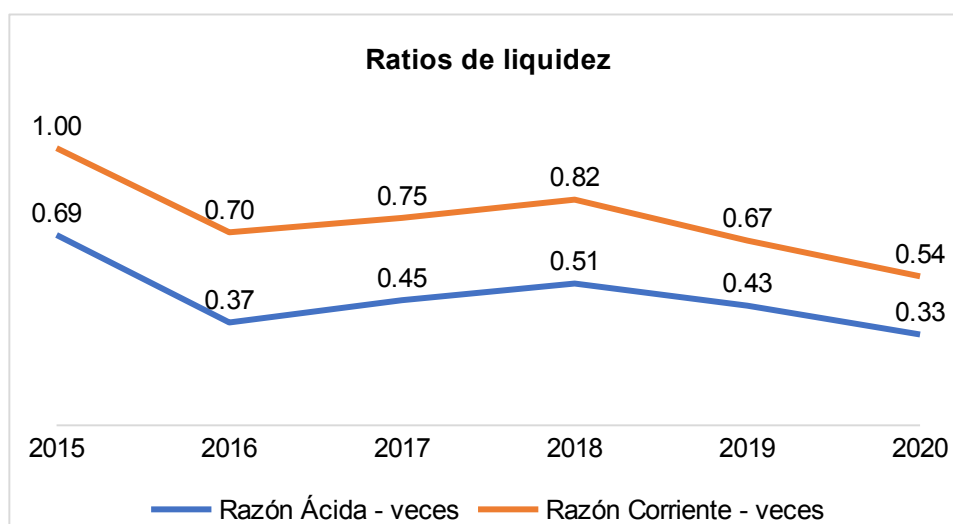
⁵ Una empresa genera valor cuando puede realizar inversiones que sean rentables frente a los costos de oportunidad exigidos por quienes aportan capital. Maximizar el valor es la recompensa que esperan los accionistas por arriesgar su capital (Chu, 2012).

4.4. Ratios financieros proyectados y comparados con los del cierre 2020

4.4.1. Análisis financiero: Ratio liquidez, de gestión y rentabilidad

4.4.1.1. Ratio liquidez. La liquidez disminuyó un 19 % del 2019 al 2020, pasando de 0.67x a 0.54x. Esta caída se explica por la disminución del efectivo, el cual cayó 45 % en el 2020, pero durante los últimos seis años creció 22 %. Ese exceso de efectivo permitió afrontar la pandemia y la disminución de los ingresos operativos, por lo que no fue necesario financiamiento bancario adicional a corto plazo, aunque sí lo fue una reestructuración. Esto puede verse en la Figura 23.

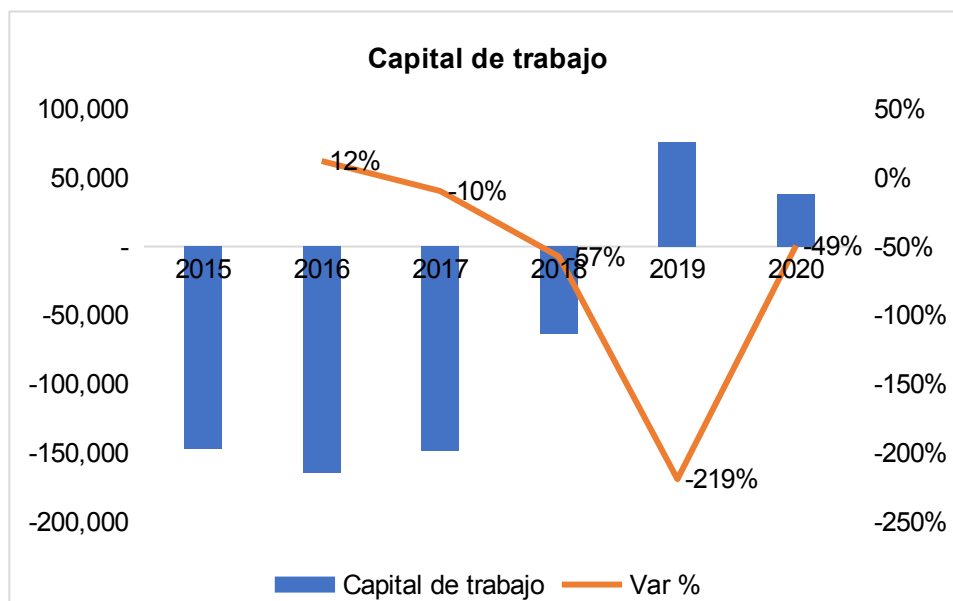
Figura 23
Ratios de liquidez



Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

4.4.1.2. Capital de trabajo. Para su cálculo fue en función del ciclo de conversión de efectivo (cuentas por cobrar comerciales, inventarios y cuentas por pagar comerciales) para identificar los números de días necesarios por financiar, el cual pasó en el 2015 de 46 días de financiamiento con proveedores, a tres días con capital propio en el 2020. Sobre la base de esto, el capital de trabajo disminuyó 49 % entre el 2015 y el 2020, explicado también por el descalce de activos fijos en deuda de corto plazo. Esta información puede verse en la Figura 24.

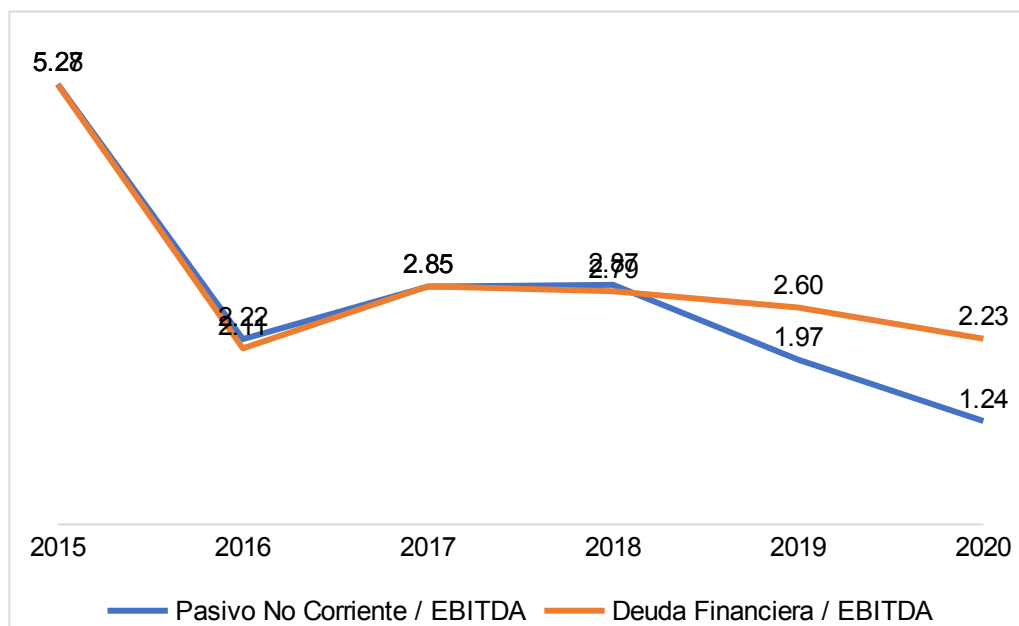
Figura 24
Capital de trabajo



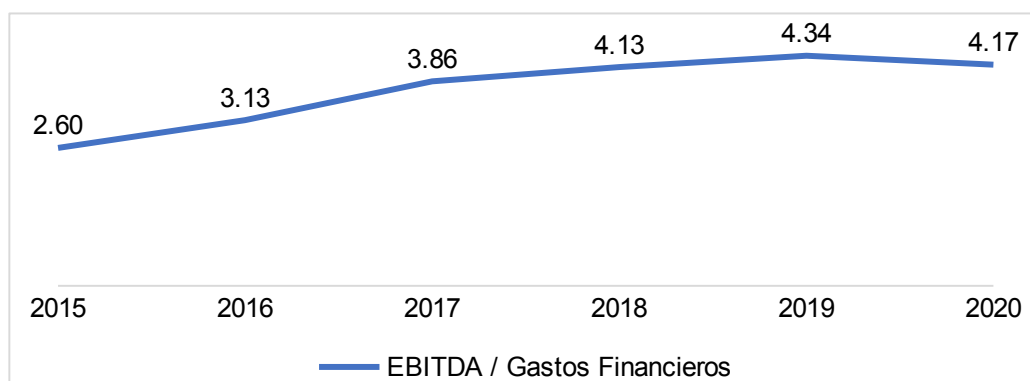
Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

4.4.1.3. Ratios de solvencia. Según información proporcionada por Ángeles y Maldonado (2021), la deuda financiera total / EBITDA cayó a 2.23x –2.60x al cierre del 2019–, por la reducción del saldo de deuda. Esto fue parte del desapalancamiento implementado por ACR, debido al menor CAPEX requerido y a la recuperación económica registrada a partir del segundo semestre de 2020.

En función de los flujos, se alcanzó un 4.17x en cobertura de los intereses, considerándose el EBITDA en función de los gastos financieros totales (4.34x al cierre de 2019). Los gastos financieros tuvieron una disminución de 10 %, del 2019 al 2020 (de S/ 142 millones a S/ 128 millones). Esto puede verse en las figuras 25, 26, 27 y 28.

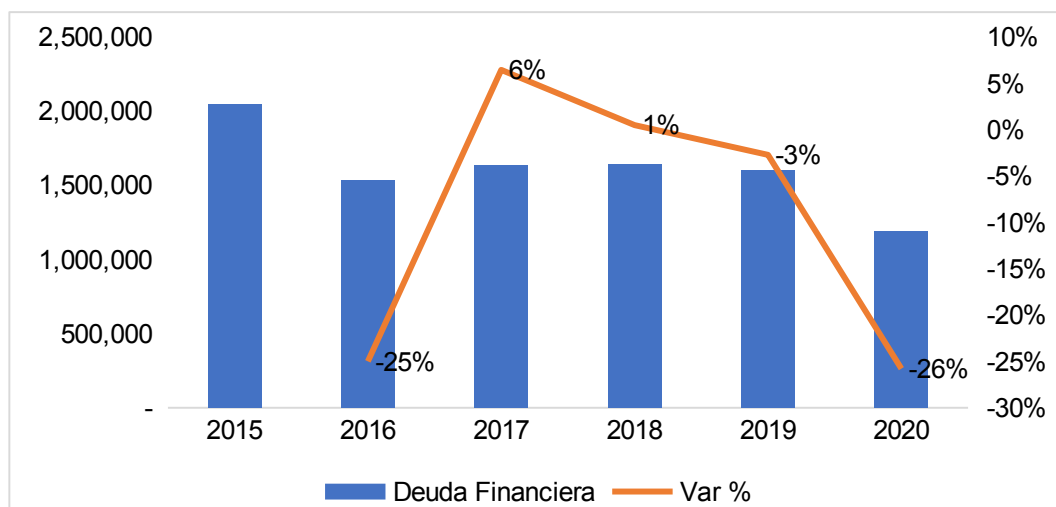
Figura 25*Pasivo no corriente y deuda financiera*

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Figura 26*EBITDA - gastos financieros*

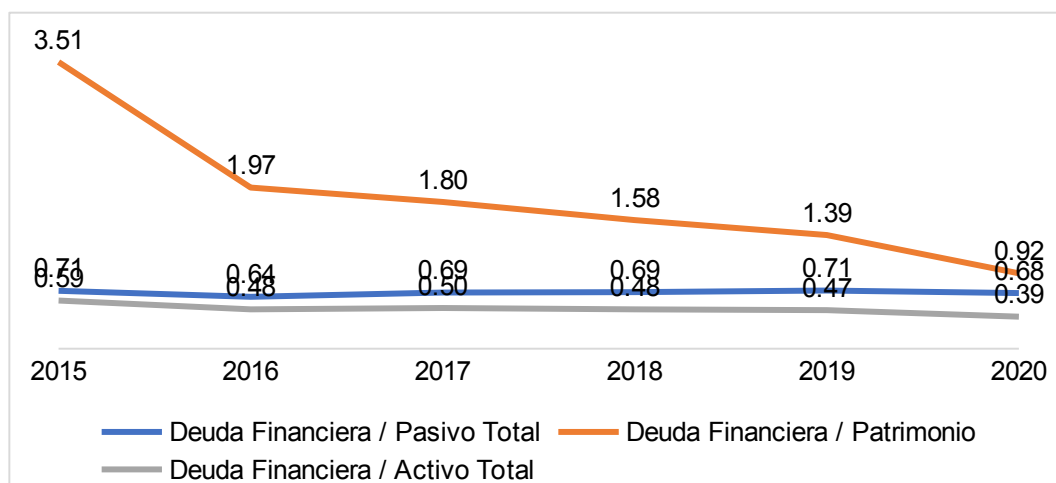
Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Figura 27
Deuda financiera - VAR %



Nota. Adaptado de "Información Financiera", por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Figura 28
Deuda financiera, pasivos, activos y patrimonio



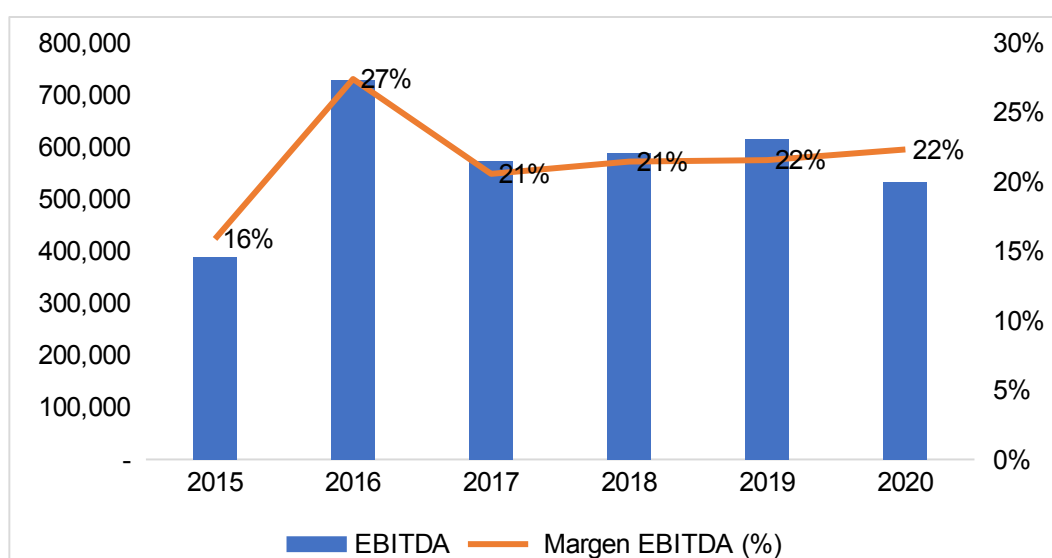
Nota. Adaptado de "Información Financiera", por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

4.4.1.4. Ratios de rentabilidad. Los ratios demuestran flexibilidad eficiente de los costos y gastos. Considerando principalmente la reducción de los ingresos y una mayor incidencia de costos y gastos operativos (disminución de 17 % y 15 %, respectivamente), a

finis de 2020 el EBITDA alcanzó los S/ 533 millones; al 2019, se situó en S/ 615 millones. En tanto que el margen EBITDA se mantuvo en 22 %, pese a la pandemia. Los detalles pueden verse en la figuras 29, 30, 31 y 32.

Según Ángeles y Maldonado (2021), el resultado neto exhibido fue de S/ 107.6 millones; es decir, un 28 % menos al de 2019, que fue S/ 149.3 millones. Con respecto del ROE promedio de ACR, fue de 8.4 %; o sea, un 36 % menos al de 2019 (13 % a fines de ese año).

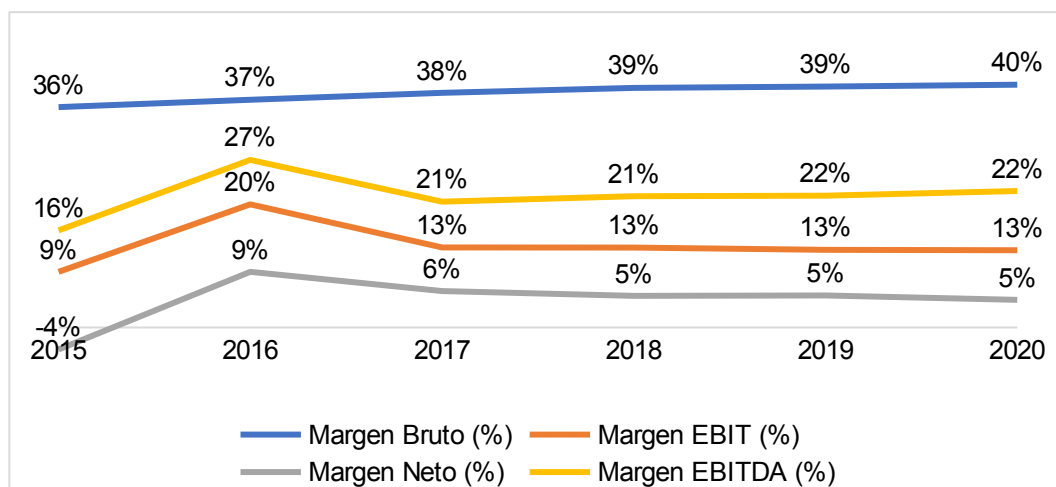
Figura 29
EBITDA y margen EBITDA



Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

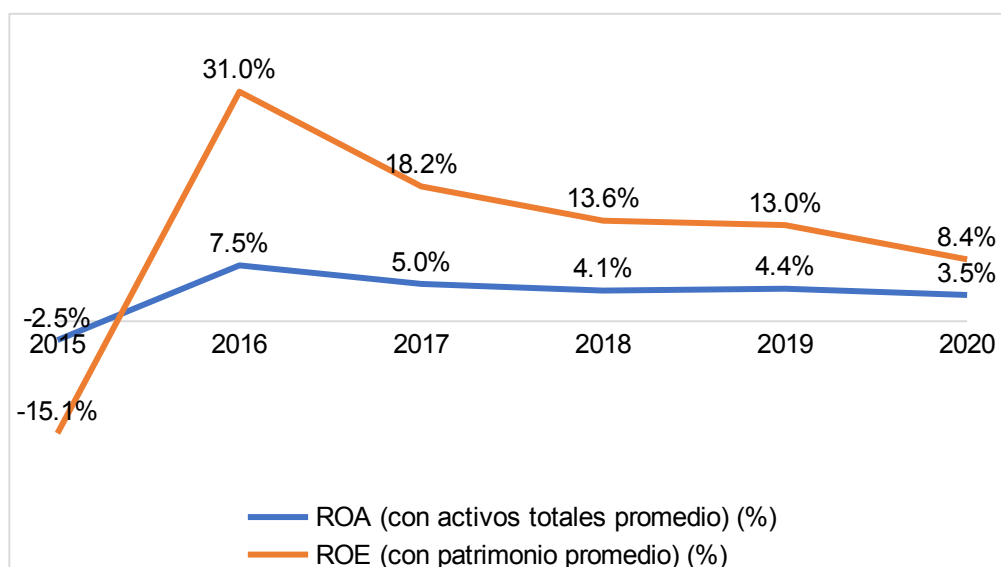
Para el cálculo de los pesos porcentuales (W_d y W_s), se obtuvo del porcentaje de la deuda total y el patrimonio neto sobre el capital invertido, respectivamente (véase la Tabla 22).

Figura 30
Margen neto, bruto, EBIT y EBITDA



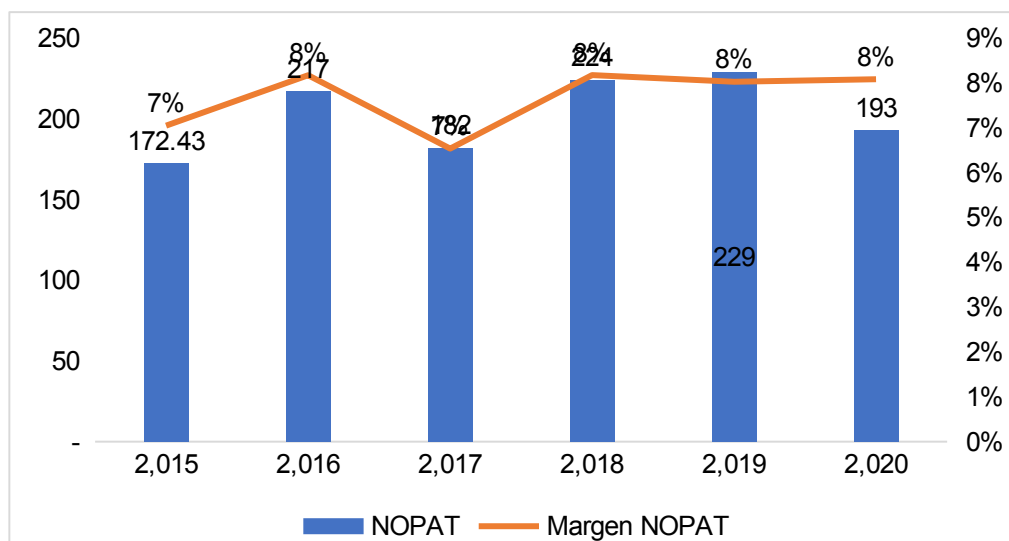
Nota. Adaptado de "Información Financiera", por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Figura 31
ROA y ROE



Nota. Adaptado de "Información Financiera", por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Figura 32
NOPAT y margen NOPAT



Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

4.4.1.5. Ratios de gestión. La empresa mejoró sus ratios de gestión durante el 2020. Aumentaron los días de pago y disminuyendo los días de cobro, y entre ambos hubo una diferencia de ~54 días.

4.5. Determinación del WACC a utilizar en la valoración

4.5.1. Estimación CAPM y WACC

La valorización del flujo de caja para Corporación Lindley se estimó el costo de oportunidad (COK) mediante el modelo CAPM, con el fin de hallar la tasa de descuento que permitiera descontar los flujos de caja. Así, el resultado arroja un COK de 9.96 % y un WACC de 8.79 %, tal como se presenta en la Figura 33.

Figura 33
Estimación del CAPM y del WACC

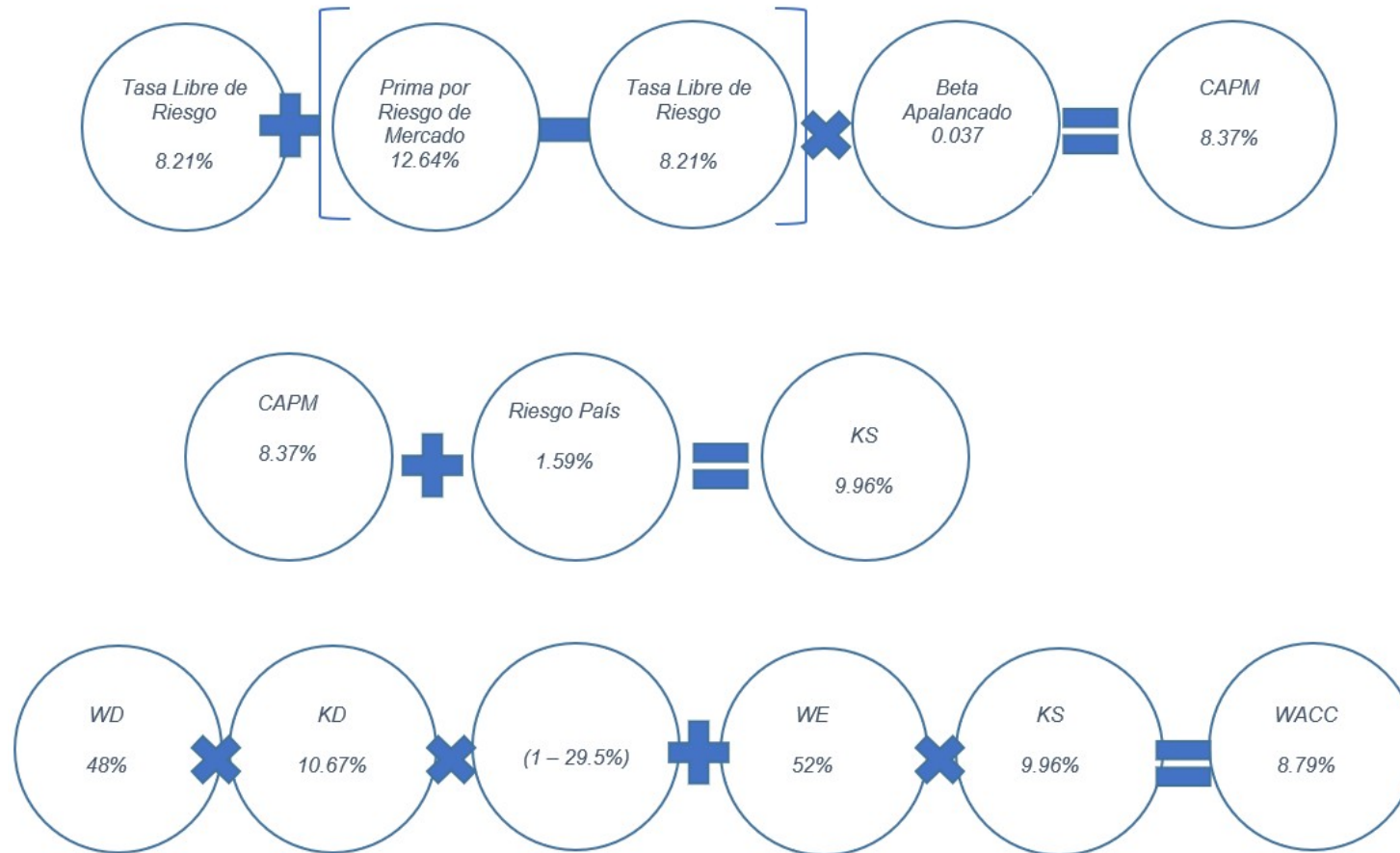


Tabla 21
Cálculo de pesos porcentuales W_d y W_s

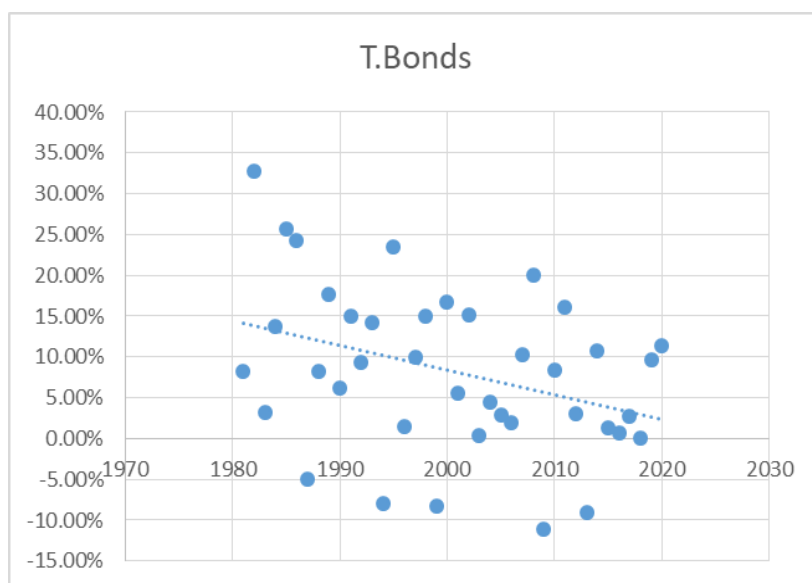
2020			
Total Deuda	1'187,407	W_d	48%
Patrimonio neto	1'288,170	W_e	52%
Capital invertido	2'475,577		100%

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

4.6. Estimación de tasa libre riesgo

Esta fue de 8.21 %; se determinó con la rentabilidad promedio pagada por un T-bond en un periodo de 40 años (Damodaran s.f.). Para determinar la tasa de descuento es importante determinar la tasa libre de riesgo.

Figura 34
Tasa libre riesgo

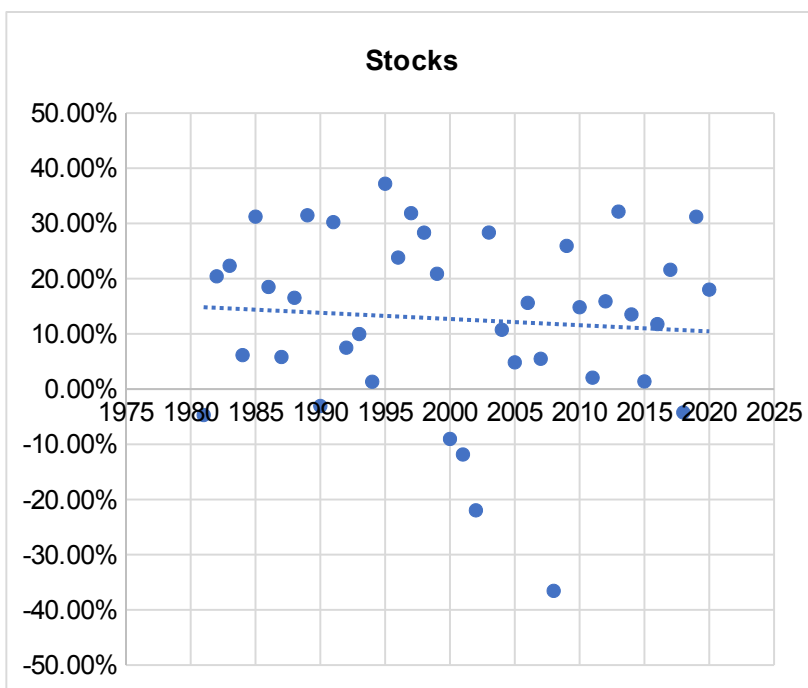


Nota. Adaptado de “Implied Equity Risk Premium Update”, por Damodaran, 2022 (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>).

4.7. Estimación prima de riesgo de mercado

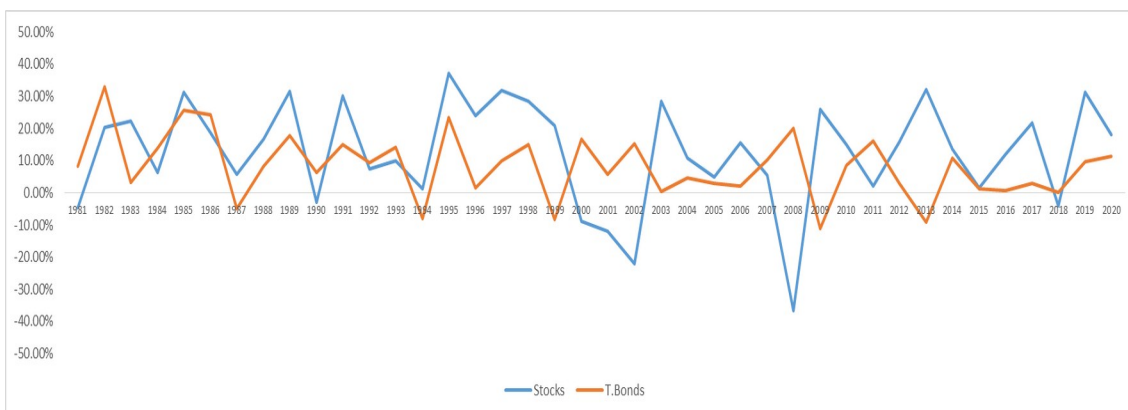
La prima de riesgo de mercado estimada a 40 años es 12.64 %; y la diferencia con la tasa libre riesgo, de acuerdo con la fórmula del CAPM, es 4.43 %. Esta se obtuvo según lo presentado en la Figura 35.

Figura 35
Prima de riesgo de mercado



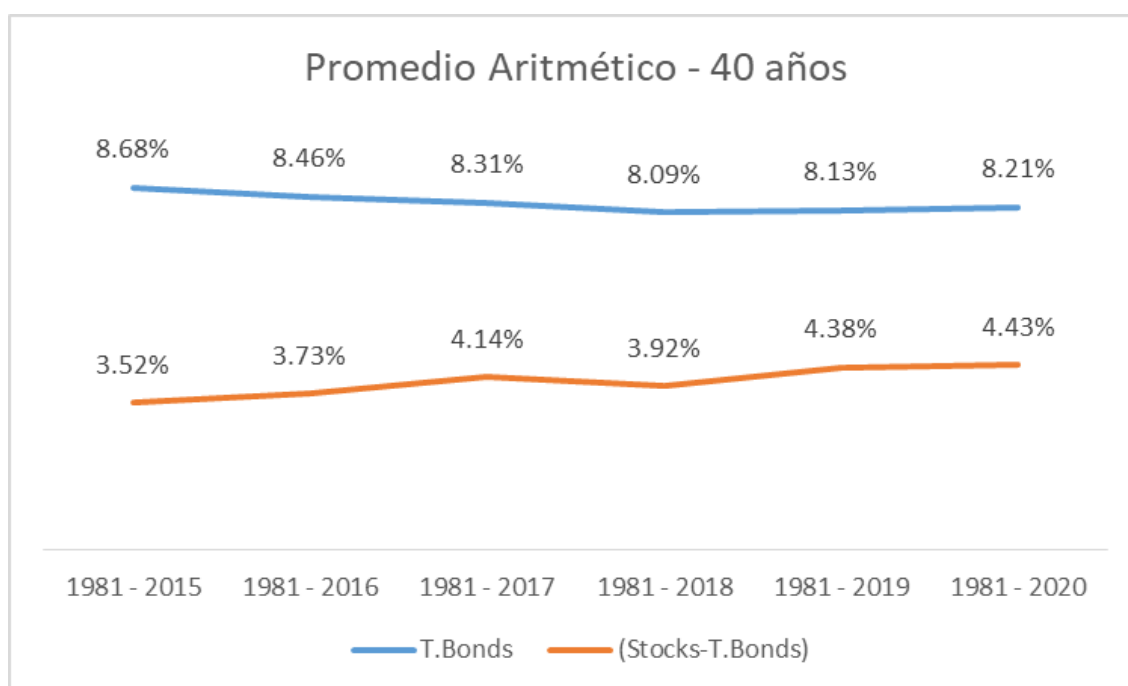
Nota. Adaptado de “Implied Equity Risk Premium Update”, por Damodaran, 2022 (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>).

Figura 36
Tasa libre de riesgo y prima de riesgo de mercado



Nota. Adaptado de “Implied Equity Risk Premium Update”, por Damodaran, 2022 (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>).

Figura 37
Promedio aritmético 40 años



Nota. Adaptado de “Implied Equity Risk Premium Update”, por Damodaran, 2022 (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>).

4.8. Estimación beta

El beta de Corporación Lindley fue de 0.0369 para el 2020, luego de obtener la covarianza de las diferencias del Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) sobre la varianza del IGBVL (beta ajustado). Esto puede verse en la Tabla 23.

Tabla 22
Beta 2020

Mes	Cierre Actual Corporación Lindley	Var. Mensual Corporación Lindley	Cierre Actual IGBVL	Var. Mensual IGBVL
Ene-16	2.89		9,391.84	
Feb-16	3.09	0.068	10,742.19	0.144
Mar-16	3.09	0.000	12,057.93	0.122
Abr-16	3.09	0.000	13,702.47	0.136
May-16	3.09	0.000	13,535.97	-0.012
Jun-16	3.09	0.000	13,856.90	0.024
Jul-16	2.89	-0.064	15,210.97	0.098
Ago-16	2.74	-0.051	15,130.24	-0.005
Set-16	2.94	0.071	15,296.98	0.011
Oct-16	3.41	0.160	15,171.04	-0.008
Nov-16	3.41	0.000	15,414.97	0.016
Dic-16	3.41	0.000	15,566.96	0.010
Ene-17	3.41	0.000	15,983.95	0.027
Feb-17	2.86	-0.161	15,766.12	-0.014
Mar-17	3.13	0.096	15,757.01	-0.001
Abr-17	3.13	0.000	15,559.30	-0.013
May-17	3.41	0.087	16,000.08	0.028
Jun-17	3.62	0.063	16,132.87	0.008
Jul-17	3.92	0.081	16,750.17	0.038
Ago-17	4.02	0.025	17,616.44	0.052
Set-17	4.02	0.000	18,538.27	0.052
Oct-17	4.02	0.000	19,874.12	0.072
Nov-17	4.02	0.000	19,694.09	-0.009
Dic-17	4.02	0.000	19,974.38	0.014
Ene-18	4.26	0.061	21,068.89	0.055
Feb-18	4.29	0.007	20,831.78	-0.011
Mar-18	4.29	0.000	20,558.84	-0.013
Abr-18	4.29	0.000	21,428.86	0.042
May-18	4.29	0.000	20,814.29	-0.029
Jun-18	3.71	-0.136	19,800.26	-0.049
Jul-18	4.29	0.157	20,485.72	0.035
Ago-18	4.38	0.021	19,443.11	-0.051
Set-18	4.40	0.005	19,564.07	0.006
Oct-18	4.38	-0.005	18,909.40	-0.033
Nov-18	4.38	0.000	19,180.97	0.014
Dic-18	4.38	0.000	19,350.40	0.009
Ene-19	4.38	0.000	20,190.87	0.043
Feb-19	4.38	0.000	20,616.01	0.021
Mar-19	4.38	0.000	21,098.07	0.023
Abr-19	4.38	0.000	20,896.50	-0.010
May-19	4.38	0.000	19,922.77	-0.047
Jun-19	4.38	0.000	20,622.79	0.035
Jul-19	4.40	0.005	19,957.26	-0.032
Ago-19	4.60	0.045	19,106.75	-0.043
Set-19	4.75	0.033	19,602.71	0.026
Oct-19	4.85	0.021	19,904.87	0.015
Nov-19	4.60	-0.052	20,078.00	0.009
Dic-19	4.85	0.054	20,526.13	0.022
Ene-20	4.85	0.000	19,834.57	-0.034
Feb-20	4.85	0.000	18,264.30	-0.079
Mar-20	4.85	0.000	14,463.96	-0.208
Abr-20	4.85	0.000	14,779.28	0.022
May-20	4.85	0.000	15,580.85	0.054
Jun-20	4.85	0.000	16,878.00	0.083
Jul-20	4.85	0.000	17,512.53	0.038
Ago-20	4.85	0.000	18,576.89	0.061
Set-20	4.85	0.000	17,948.78	-0.034
Oct-20	4.85	0.000	17,472.20	-0.027
Nov-20	4.20	-0.134	19,796.51	0.133
Dic-20	4.70	0.119	20,822.15	0.052

Cov(CORLIN1,IGBVL) (a) 0.00011

Var(IGBVL) (b) 0.00308

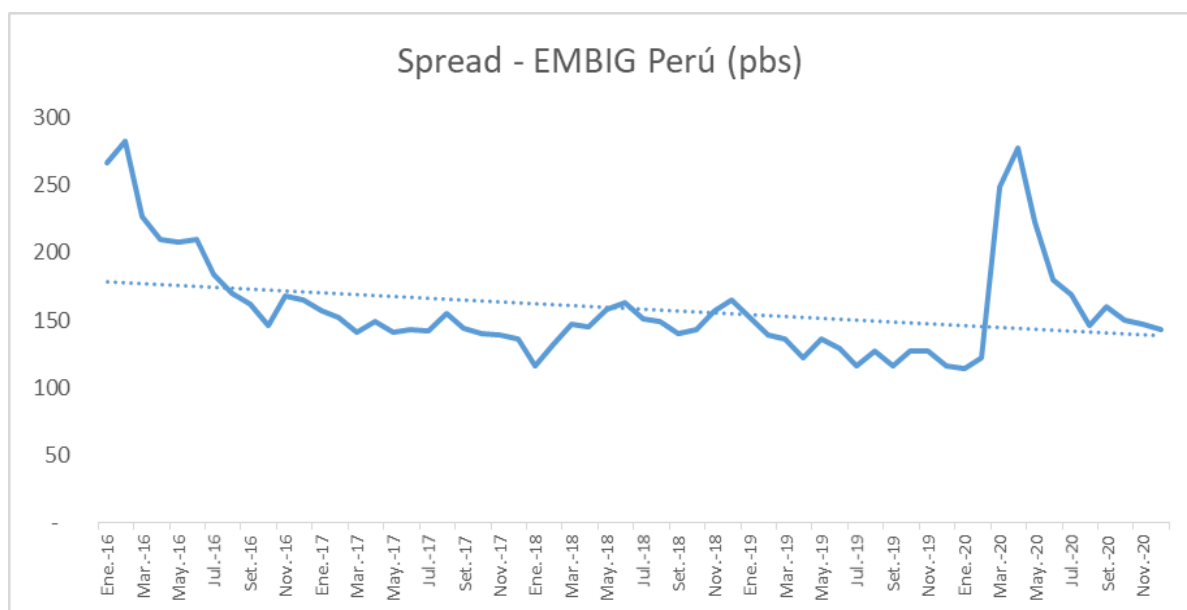
Beta 2020 (a/b) 0.0369

Nota. Adaptado de "Beta 2020", por Investing, 2020a (<https://es.investing.com>).

4.9. Cálculo del riesgo país

El riesgo país es 1.59%. Fue calculado por el Banco Central de Reserva del Perú para lo cual se consideró el Spread EMBIG Perú PBS de los últimos cinco años (60 meses), período 2016-2020. Esta estimación se presenta en la Figura 38.

Figura 38
Estimación riesgo país



Nota. Adaptado de “Diferencial de rendimientos del índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG)”, por BCRP, 2021 (<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PN01129XM/html/2006-01/2020-12/>).

4.10. Costo de deuda (Kd)

El costo financiero se puede calcular por medio de dos métodos: (1) del promedio ponderado de cada una de las obligaciones de la empresa; y (2) de los estados financieros. En este trabajo se aplicó el segundo método. Los gastos financieros se tomaron de los EERR de los EEFF auditados y de la deuda promedio de las obligaciones del balance general que generan intereses. Adicionalmente, se agregó una prima de riesgo específica - alfa. Para el 2020, el costo financiero de la empresa fue de 10.7 %.

Los valores de Kp se muestran en la Tabla 24.

Tabla 23
Cálculo del costo financiero

Cálculo del Costo Financiero (Kd)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Gastos Financieros (a)	-149,371	-232,869	-148,571	-142,513	-141,733	-127,839
Obligaciones que generan intereses	2,049,145	1,536,990	1,636,347	1,644,611	1,600,028	1,187,407
Deuda promedio (b)		1,793,068	1,586,669	1,640,479	1,622,320	1,393,718
(l) Costo Financiero (a/b)		13.0%	9.4%	8.7%	8.7%	9.2%
+ Prima de riesgo de la empresa		1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
Costo Financiero Total (kd)		14.5%	10.9%	10.2%	10.2%	10.7%

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D4)

4.11. Cálculo de la tasa de crecimiento (g)

Esta se calcula a través del método de Gordon; sin embargo, en la presente valorización, tal como se muestra en la Tabla 25, la empresa no ha distribuido dividendos constantemente, ya sea por los niveles de inversión que realizó en 2016 y en 2017, y por la caída en el nivel de ingresos del 2020.

Tabla 24

Método de Gordon para la determinación del patrimonio

Método de Gordon para la determinación del patrimonio	2016	2017	2018	2019	2020
Utilidades Netas	241,486	165,736	141,665	149,308	107,597
Dividendo	0	0	-26,118	-33,675	0
Utilidades Retenidas	241,486	165,736	115,547	115,633	107,597
U. Netas	241,486	165,736	141,665	149,308	107,597
U. Retenidas	241,486	165,736	115,547	115,633	107,597
Coef Ret. Utilidd	100.00%	100.00%	81.56%	77.45%	100.00%
Ks (CAPM)	10.30%	10.35%	10.65%	10.69%	9.96%
g	10.3%	10.4%	8.7%	8.3%	10.0%

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Tabla 25

Inductores de valor proyectados

Concepto	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Promedio
----------	------	------	------	------	------	------	----------

Ventas netas (ingresos operacionales)	4.9%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	3.09%
---------------------------------------	------	------	------	------	------	------	-------

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Al obtener tasas de crecimiento muy por encima de las proyecciones económicas del sector, se decidió promediar los crecimientos de ventas estimados –del 2021 al 2026–, obteniendo 3.09 %, los cuales se utilizaron en el cálculo del valor de la empresa.

4.12. Resultado de la valoración

El Enterprise Value (EV) obtenido fue de S/ 4'047,788 y un precio por acción de S/ 5.98, como datos finales luego de realizar el modelo de valorización de la empresa Corporación Lindley S.A.

Los valores fueron determinados utilizando el WACC en 8.79 % y la tasa de crecimiento de 3.09 % (promedio de las tasas de crecimiento estimadas para el periodo 2021 en 4.9 %; y de 2022 a 2026, en 2.7 %).

Previamente, se desarrolló el flujo de caja libre considerando todos los *inputs* necesarios que se presentan en la Tabla 27.

Tabla 26
Modelo de valorización de Corporación Lindley S.A.

Flujo de Caja Proyectada						
Concepto	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ventas netas (Ingresos operacionales)	2,505,478	2,574,138	2,644,679	2,717,154	2,791,614	2,868,115
Costo de productos vendidos (Operacionales)	-1,534,156	-1,576,198	-1,619,392	-1,663,769	-1,709,363	-1,756,206
Utilidad bruta	971,322	997,940	1,025,287	1,053,384	1,082,251	1,111,909
Margen Bruto %	39%	39%	39%	39%	39%	39%
Gastos de Ventas y Distribución	-603,284	-619,816	-636,802	-654,253	-672,182	-690,602
Gastos de Administración	-98,008	-100,693	-103,453	-106,288	-109,200	-112,193
Utilidad operativa (EBIT)	270,030	277,430	285,033	292,844	300,869	309,114
Margen EBIT %	11%	11%	11%	11%	11%	11%
Depreciación y amortización	228,744	234,421	240,497	246,995	253,940	261,359
EBITDA	498,774	511,851	525,530	539,839	554,809	570,472
Margen EBITDA %	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Cambio en el capital de trabajo	-101,114	-1,717	-1,764	-1,812	-1,862	-1,913
Inversiones	-55,836	-57,366	-58,938	-60,554	-62,213	-63,918
Impuesto a las utilidades	-79,659	-81,842	-84,085	-86,389	-88,756	-91,189
Intereses * Impuestos	-61,482	-63,167	-64,898	-66,676	-68,503	-70,380
Aumento neto en otros activos						
FLUJO DE CAJA LIBRE	200,684	307,760	315,846	324,408	333,475	343,073

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?

[data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C](https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C)).

La tasa de crecimiento g se obtendrá del promedio de la tasa de crecimiento de las ventas del 2022 al 2026. Se utiliza porque la empresa no ha repartido dividendos constantemente durante los últimos cinco años, lo que impide aplicar la metodología de Gordon (véanse las tablas 28 y 29).

Tabla 27

Cálculo del valor terminal

Valor Actual de los Flujos (del 2021 al 2025) =	1,140,211
Flujo de Caja Libre Perpetuo (Año 2026) =	6,020,258
Valor Actual del Flujo de Caja Libre Perpetuo =	3,950,467
Valor de la Empresa =	5,090,678
- Deudas =	1,187,407
Equity Value de la empresa hoy =	3,903,271
+ Caja (Efectivo)	144,517
Enterprise Value	4,047,788

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?

[data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C](https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C)).

Tabla 28*Tasa de crecimiento*

Wacc	8.79%
g	3.09%

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Tabla 29*Determinación del margen con relación al valor de mercado de la acción*

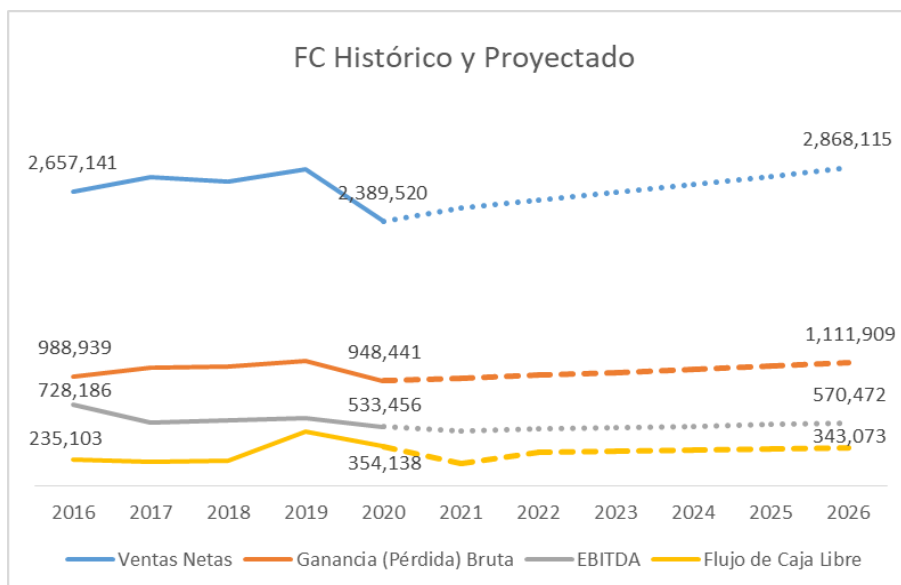
Número de acciones comunes =	652,947
Valor de la acciones comunes según VALORACIÓN =	5.98
Valor de la acciones comunes (BVL Hoy) =	5.37
EV/V	169.40%

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

El valor de las acciones comunes, según valoración (S/ 5.98), se obtuvo del ratio del EV obtenido (S/ 4'047,788) y entre el número de acciones comunes (S/ 652,947). Por último, se estimó el ratio financiero EV/V (Enterprise Value/ventas) con el objetivo de comparar el valor total de la empresa con respecto a sus ventas. De esta manera, por cada sol de ventas se obtuvo S/ 0.69 adicionales al valor de la empresa.

Además del cálculo del valor de la empresa, se mostró una tendencia de crecimiento para los siguientes cinco años de las principales variables, así como se evidencia en la Figura 39.

Figura 39*FC histórico y proyectado*



Nota. Elaborado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

4.13. Modelo múltiplos

Teniendo a Bloomberg como fuente de datos, se obtuvo el beta apalancado, el ratio deuda/patrimonio y la tasa de impuestos marginal de siete empresas globales del sector bebidas *soft*. Por la variabilidad de los datos, se usó la mediana de los datos para calcular el beta reapalancado, el cual servirá de insumo para el cálculo del Ke. Véanse las tablas 31 y 32.

Tabla 30
Método de beta bottom-up

Método de Beta Bottom-Up				
Beta Desapalancado de compañías comparables (Información de Bloomberg)				
Compañía	Beta Apalancado	Deuda/ Patrimonio	Tasa de impuestos marginal	Beta Desapalancado
Coca-Cola (KO)	0.58	1.89	0.20	0.23
PepsiCo (PEP)	0.57	3.00	0.21	0.17
Fomento Economico Mexicano (FMX)	0.97	0.97	0.77	0.79
Coca Cola Femsa ADR (KOF)	0.81	0.71	0.34	0.55
Coca-Cola Bottling (COKE)	1.02	2.20	0.24	0.38
Monster Beverage (MNST)	1.11	0.41	0.13	0.82
Keurig Dr Pepper (KDP)	0.63	0.50	0.24	0.46
Promedio	0.81	1.38	0.31	0.49
Mediana	0.81	0.97	0.24	0.46

Beta Reapalancado -Beverage soft				
	Beta Desapalancado Promedio	Deuda/ Patrimonio	Tasa Impositiva	Beta Reapalancado
Beta Beverage soft (Bloomberg)	0.46	0.97	29.5%	0.77

Nota. Adaptado de “Método de beta bottom-up”, por Bloomberg, (2019) (<https://es.investing.com/equities/corporacion-lindley-sa>).

Tabla 31
Estructura de capital

WACC (Estructura de Capital)	
Precio Acción	S/5.37
Número de acciones (millones)	652.947
Patrimonio a valor de mercado (Market Cap) - Mn	S/3,506,325
Deuda Financiera (PEN millones)	S/1,187,407
Capital Invertido	S/4,693,732
Estructura de Capital	
We =	74.7%
Wd =	25.3%

Ke Promedios	
Rf =	8.21%
β =	0.77
Rm =	12.64%
Riesgo País	1.59%
Ke	13.2%

Nota. Adaptado de “Precio Acción 2020”, por Investing, 2020b (<https://es.investing.com>).

Rf = Tasa Libre de Riesgo (promedio 40 años T. Bonds)
 Rm = Tasa de mercado (promedio 40 años Stocks)
 Beta = Beta reapalancado

Tabla 32
Proyección 40 años

40 years	2015	2016	2017	2018	2019	2020
T.Bonds 40y	8.68%	8.46%	8.31%	8.09%	8.13%	8.21%
Stocks 40y	12.21%	12.19%	12.45%	12.01%	12.50%	12.64%

Nota. Adaptado de “Implied Equity Risk Premium Update”, por Damodaran, 2022 (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>).

Posteriormente, se realizó el cálculo del K_d , tomando la tasa libre de riesgo y la prima de riesgo de la empresa (en función de la metodología aplicando una prima adicional de riesgo de la empresa). Con estos datos, más los pesos de deuda y patrimonio objetivo, se tuvo un WACC de 10.07 %, el cual se descontó del flujo de caja libre (el mismo que se utilizó en el modelo de valorización). Esto puede verse en la Tabla 34.

Tabla 33
Cálculo de K_d

Prima de Riesgo de la Empresa	1.50%
Rf=	8.21%
Kd	9.71%
Tasa Impositiva (t)	29.5%
WACC (Estructura de Capital)	11.59%
WACC (Estructura de Capital Target/Objetivo - Comparables)	
Estructura de Capital Target	
We =	50.8%
Wd =	49.2%
WACC (Estructura de Capital Target)	10.07%

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Una de las diferencias del WACC radica en el valor del beta, debido a que en el modelo de múltiplos, las empresas de referencia tienen acciones con mayor liquidez y volatilidad que la acción de CORLIN en la BVL. Eso explica un WACC mayor (10.07 % vs. 8.79 %). Véase la Tabla 35.

Tabla 34
Flujo de caja libre

Flujo de Caja Proyectada						
Concepto	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ventas netas (ingresos operacionales)	2,505,478	2,574,138	2,644,679	2,717,154	2,791,614	2,868,115
Costo de productos vendidos (Operacionales)	-1,534,156	-1,576,198	-1,619,392	-1,663,769	-1,709,363	-1,756,206
Utilidad bruta	971,322	997,940	1,025,287	1,053,384	1,082,251	1,111,909
Margen Bruto %	39%	39%	39%	39%	39%	39%
Gastos de Ventas y Distribución	-603,284	-619,816	-636,802	-654,253	-672,182	-690,602
Gastos de Administración	-98,008	-100,693	-103,453	-106,288	-109,200	-112,193
Utilidad operativa (EBIT)	270,030	277,430	285,033	292,844	300,869	309,114
Margen EBIT %	11%	11%	11%	11%	11%	11%
Depreciación y amortización	228,744	234,421	240,497	246,995	253,940	261,359
EBITDA	498,774	511,851	525,530	539,839	554,809	570,472
Margen EBITDA %	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Cambio en el capital de trabajo	-101,114	-1,717	-1,764	-1,812	-1,862	-1,913
Inversiones	-55,836	-57,366	-58,938	-60,554	-62,213	-63,918
Impuesto a las utilidades	-79,659	-81,842	-84,085	-86,389	-88,756	-91,189
Intereses * Impuestos	-61,482	-63,167	-64,898	-66,676	-68,503	-70,380
Aumento neto en otros activos						
FLUJO DE CAJA LIBRE	200,684	307,760	315,846	324,408	333,475	343,073

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022
https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Tabla 35

Cálculo del valor terminal

Valor Actual de los Flujos (del 2021 al 2025) =	1,100,679
Flujo de Caja Libre Perpetuo (Año 2026) =	4,918,409
Valor Actual del Flujo de Caja Libre Perpetuo =	3,044,560
Valor de la Empresa =	4,145,239
- Deudas =	1,187,407
Equity Value de la empresa hoy =	2,957,832
+ Caja (Efectivo)	144,517
Enterprise Value	3,102,349

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022
https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Tabla 36

WACC

Wacc	10.07%
g	3.09%

Número de acciones comunes =	652,947
Valor de la acciones comunes según VALORACIÓN =	4.53
Valor de la acciones comunes (BVL Hoy) =	5.37
EV/V	129.83%

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022
https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Aplicando un WACC de 10.07 % y la misma tasa de crecimiento de 3.09%, se obtuvo un EV de S/ 3,102,349 y un precio por acción de S/ 4.53, los cuales son 23% y 24% respectivamente menores que los obtenidos en nuestro modelo inicial. Con respecto al precio actual de la acción tiene un valor menor en 16%. Esto puede verse en las tablas 36 y 37.

4.14. Análisis de sensibilidad de la valoración

Este análisis permite identificar cómo diferentes cambios en variables independientes o de entrada afectan o impactan en la variable dependiente o de salida; en este caso, el precio por acción. El rango de cambios en las variables independientes o de entrada va desde -30 % a 30 % (véanse la Tabla 38 y la Figura 40).

Del desarrollo del cuadro y el gráfico de análisis de sensibilización puede observarse el impacto de las variables de entrada respecto a las de salida y en el precio de valorización de S/ 5.98:

- WACC:
 - Un incremento del 30 % sobre su valor actual, el PA disminuiría a S/ 3.48.
 - Una disminución del 30 % sobre su valor actual, el PA aumentaría a S/ 12.80.
- Crecimiento - g:
 - Un incremento del 30 % sobre su valor actual, el PA estaría en S/ 7.82.
 - Una disminución del 30 % sobre su valor actual, el PA estaría en S/ 4.61.
- Gastos de ventas y distribución:
 - Un incremento del 30 % sobre su valor actual, el PA estaría en S/ 2.60.
 - Una disminución del 30 % sobre su valor actual, el PA estaría en S/ 9.36.
- CAPEX:
 - Un incremento del 30 % sobre su valor actual, el PA estaría en S/ 5.53.
 - Una disminución del 30 % sobre su valor actual, el PA estaría en S/ 6.42.

De esta manera, se toma mayor control y seguimiento a las variables que tienen mayor impacto en la valorización.

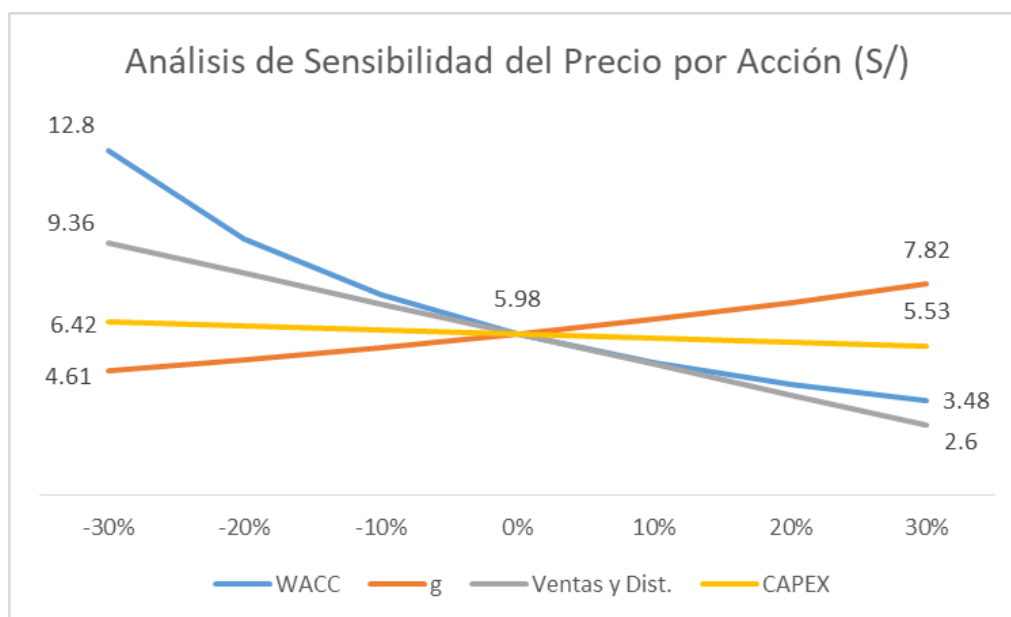
- Con mayor impacto, el WACC (rango de PA de 12.8 a 3.48) y los gastos en ventas y distribución (rango de PA de 9.36 a 2.6).
- Con menor impacto, el crecimiento - g (rango de PA de 4.61 a 7.82) y el CAPEX (rango de PA de 6.42 a 5.53).

Tabla 37
Análisis de sensibilidad de la valorización

Precio por acción	WACC	g	Ventas y dist.	CAPEX
30%	3.48	7.82	2.60	5.53
20%	4.11	7.14	3.72	5.68
10%	4.92	6.53	4.85	5.83
0%	5.98	5.98	5.98	5.98
-10%	7.42	5.48	7.10	6.13
-20%	9.51	5.03	8.23	6.27
-30%	12.80	4.61	9.36	6.42

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Figura 40
Análisis de sensibilidad del precio por acción (S/)



Nota. Adaptado de “Precio Acción 2020”, por Investing, 2020b (<https://es.investing.com>).

4.15. Análisis de escenarios de la valoración

Si en el análisis de sensibilidad se veía el impacto en el precio por acción ante el cambio de una sola variable, en el caso del análisis de escenarios se evalúa el impacto en la variable de salida ante cambios simultáneos de un grupo de variables; es decir, todas las variables de salida se mueven de acuerdo a cada escenario. Por lo tanto, se consideró tres escenarios: el escenario base (con los datos de la valoración obtenida); y los escenarios optimista y pesimista (con cambios simultáneos que impactan positiva o negativamente en el precio por acción). Véase la Tabla 39.

Tabla 38
Escenarios de valoración

	Escenarios		
	Base	Optimista	Pesimista
WACC	8.79%	7.91%	9.67%
g	3.09%	3.40%	2.78%
Ventas y dist.	-603,284	-542,956	-663,612
CAPEX	-55,836	-50,253	-61420

	Precio por acción	Índice
Optimista	9.92	165.95
Base	5.98	100.00
Pesimista	3.57	59.74

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Al aplicar simultáneamente las variables de entrada de cada escenario en el modelo de valoración, los precios de acción fueron de S/ 9.92, S/ 5.98 y S/ 3.57, para los escenarios optimista, base y pesimista. Esta información se presenta en la Tabla 40.

Tabla 39
Escenarios optimista, pesimista y base

	Escenarios		
	Base	Optimista	Pesimista
Prob. De ocurrencia (a)	50%	25%	25%
Precio por acción (b)	5.98	9.92	3.57
a x b	2.99	2.48	0.89
Precio por acción esperado (PAE)			6.36
Varianza			5.19
Desviación estándar			2.28

Nota. Adaptado de “Precio Acción 2020”, por Investing, 2020b (<https://es.investing.com>).

Al escenario base, considerando los supuestos de este modelo de valorización, se le aplicó – según criterio de los investigadores– una mayor probabilidad de ocurrencia; en este caso 50 % y 25 % para cada uno de los dos escenarios restantes. Con este proceso se buscó conocer un precio por acción promedio, así como el riesgo esperado (medido con la desviación estándar).

El precio por acción esperado (PAE) es S/ 6.36, esperándose que este también sea mayor o menor a dicha cantidad.

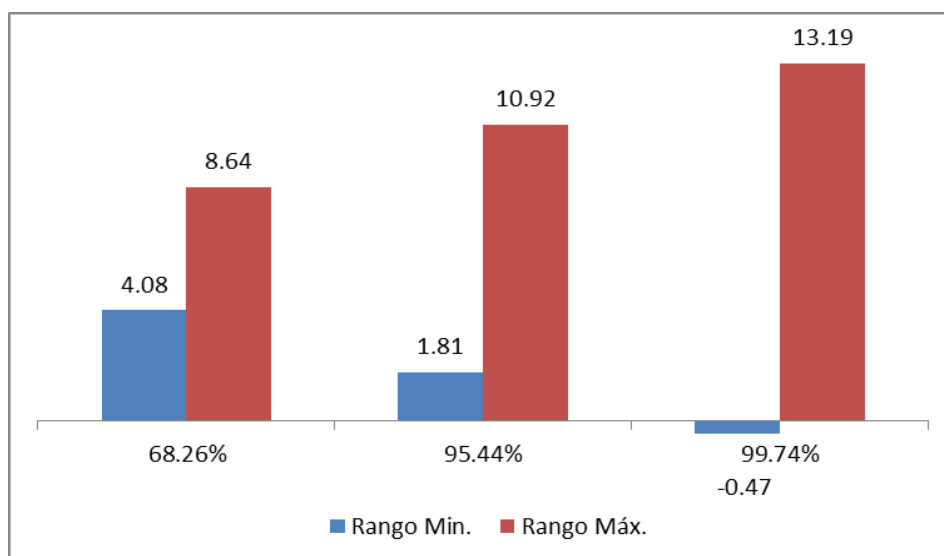
El riesgo es S/ 2.28 (la desviación estándar está en la misma unidad que está analizándose), y se usó para calcular los intervalos, como se muestra en la Tabla 41 y en la Figura 41.

Tabla 40
Intervalos

	Rango mínimo	Probabilidad	Rango Máx.
Intervalo I	4.08	68.26%	8.64
Intervalo II	1.81	95.44%	10.92
Intervalo III	0.47	99.74%	13.19

Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

Figura 41
Rangos mínimo y máximo



Nota. Adaptado de “Información Financiera”, por SMV, 2022 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C).

De lo anteriormente visto, se puede afirmar lo siguiente:

- Existe una probabilidad de 84.13 % (50 % a la derecha del PAE + 68.26 %/2) de que el precio por acción sea igual o mayor que S/ 4.08.
- Existe una probabilidad de 97.72 % (50 % a la derecha del PAE) + 95.44 %/2) de que el precio por acción sea igual o mayor que S/ 1.81.
- Existe una probabilidad de 99.87 % (50 % a la derecha del PAE + 99.74 %/2) de que el precio por acción sea igual o mayor que S/ -0.47

Conclusiones

Luego de elaborar el modelo financiero y considerando la proyección de ventas, costos, gastos, depreciación y amortización, así como la necesidad de capital de trabajo y CAPEX, que permite calcular el flujo de caja libre y la tasa de descuento (WACC), obteniéndose como resultado con la metodología del flujo de caja descontado un valor fundamental de la acción de S/ 5.98 para Corporación Lindley (11.4 % mayor que el precio actual de CORLIN).

Con la metodología de múltiplos, el valor fundamental fue de S/ 4.53 (15.6 % menor que el precio actual de CORLIN).

Corporación Lindley es líder en el mercado de bebidas no alcohólicas, siendo representada por las marcas Inca Kola y Coca-Cola, siendo su contribución de 72% de los ingresos, y con un volumen de transacción del 59% del mercado para el año 2020. Del 2016 al 2020 realizó inversiones por S/ 1,130 millones, para la construcción de las plantas de Trujillo y Pucusana con alta tecnología en su producción, con el fin de reducir costos operativos y tener un flujo de caja más eficiente, que posibilite una deuda que hoy representa el 48 % del capital invertido.

Arca Continental S.A.B. es la matriz que respalda a la compañía Lindley, la cual se dedica a producir, distribuir y vender bebidas de la marca Coca Cola Company, habiéndose fortalecido la estrategia del negocio con la integración de la sostenibilidad en función de una visión que ha evolucionado y progresado en los últimos años. Asimismo, la empresa cuenta con buena posición financiera para negociar financiamiento y obtener mejores calificaciones de riesgos, como por ejemplo cuando en el Segundo Programa de Bonos Corporativos, el Comité de clasificación de riesgo decidió ratificar la clasificación de AAA.

La decisión de coberturarse le favoreció durante el ejercicio 2020-2021, debido al alza de la moneda extranjera producto de la COVID -19 y la coyuntura política del país. Por dicha razón, Corporación Lindley está expuesta a la volatilidad del precio del azúcar y el PET, por lo que trata de controlarlos con contratos a futuro teniendo en cuenta swaps que buscan reducir la incertidumbre de los commodities de su producción; y para la cobertura de

las fluctuaciones del tipo de cambio han considerado contratos cross currency con el objetivo que no se eleve el pago de la deuda en dólares americanos.

Mediante el análisis de sensibilidad, se identificaron las variables con mayor riesgo de impacto: WACC y los gastos en ventas y distribución, en menor medida el crecimiento (g) y el CAPEX.

Según el análisis de escenarios, existe un riesgo de S/ 2.28 y un 68.26% de probabilidades de que el precio de la acción se encuentre en el rango de valor de S/ 4.08 y S/ 8.64.

Corporación Lindley es una empresa que tiene riesgos e incertidumbres que podrían afectar las operaciones y tener un efecto adverso significativo en el resultado y proyección del negocio, entre los cuales se puede destacar: (a) el entorno económico y político nacional; (b) los controles de precios; (c) los impuestos especiales; (d) la susceptibilidad de competidores con bajo costo que pueden impactar en la preferencia de los consumidores y sus efectos en los volúmenes de venta; e) la escasez del recurso hídrico en los diversos puntos que se encuentran las plantas de producción; (g) cambios en la normatividad en materia de salud que impacten negativamente en el negocio, leyes, reglas, reglamentos, normas relacionadas al producir, empacar y distribuir; y (h) condiciones ecológicas adversas y desastres naturales.

Recomendaciones

Continuar con las estrategias comerciales, operativas y financieras realizadas en los últimos años, porque esto ha sido un factor determinante para afrontar la crisis de salubridad en el contexto de la COVID-19, con la caja suficiente para mantener al personal y afrontar las deudas financieras.

Para la revisión de la estrategia vigente es importante el monitoreo de la Dirección de Finanzas, el cual elaborará una propuesta la cual será evaluada y aprobada en México por el Comité de Riesgos Financieros, por lo que esta revisión debe de llevarse a cabo una vez al año, permitiendo la ratificación o ajustes de la política vigente.

Es necesario una reestructuración de sus pasivos, incluido los de corto plazo, para seguir mejorando sus ratios de endeudamiento y liquidez. Esto calza con la segunda emisión de bonos corporativos, los cuales deben ser a una tasa adecuada.

Seguimiento de normas técnicas para el control de transporte por parte del Gobierno peruano, que pueden impactar en sus gastos de ventas y distribución que, como se observa en el análisis de sensibilidad, tienen un riesgo de alto impacto.

Referencias

- Ángeles, M., & Maldonado, O. (2021). *Corporación Lindley y Subsidiarias S.A. Apoyo & Asociados*. <https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2021/05/Lindley-Dic-20.pdf>
- Arca Continental. (2012). *Cultura organizacional*. <https://www.arcacontal.com/nuestra-compa%C3%B1a/cultura-organizacional.aspx>
- Arca Continental Lindley. (2016). *Memoria Anual 2016: La compañía Arca Continental Lindley*. https://www.arcacontinentallindley.pe/memoria2016/docs/SOMOS_ARCA_CONTINENTAL_LINDLEY.PDF
- Arca Continental Lindley. (2020). *Reporte de Sostenibilidad Arca Continental 2020*. <https://www.arcacontinentallindley.pe/sostenibilidad.php>
- Arca Continental Lindley. (2022). *Código de ética y políticas de conducta*. <https://www.arcacontinentallindley.pe/politicas.php>
- Asociación de la Industria de Bebidas y refrescos sin alcohol. (2023). *Bebidas: importante rol en la economía y en nuestra vida diaria (2000-2011)*. <https://abresa.pe/cadena-de-valor2/impacto-en-la-economia/>
- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Research. (2021, 22 de junio). *La economía peruana crecería 9,0% en 2021 según BBVA Research*. Recuperado el 22 de junio 2021, de <https://www.bbva.com/es/pe/la-economia-peruana-creceria-90-en-2021-segun-bbva-research/>
- Banco Central de la Reserva del Perú. (2021). *Síntesis reporte de inflación*. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2021/setiembre/reporte-de-inflacion-setiembre-2021-sintesis.pdf>
- Banco Central de Reserva de Perú. (s.f). *Diferencial de rendimientos del índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG) [Conjunto de datos]*. Recuperado el 27 de junio de 2023, de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PN01129XM/html/2006-01/2020-12/>

- Banco Central de Reserva del Perú. (2020a). *Producto bruto interno por sectores productivos (millones S/ 2007) - PBI* [Conjunto de datos]. Recuperado el 27 de junio de 2023, de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/anuales/resultados/PM05000AA/html>
- Banco Central de Reserva de Perú. (2020b). *Producto bruto interno por tipo de gasto (millones S/) - Demanda Interna - Consumo Privado* [Conjunto de datos]. Recuperado el 27 de junio de 2023, de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/anuales/resultados/PM04937AA/html>
- Chu, M. (2009). *Fundamentos de finanzas: un enfoque peruano*. Advisory Asesoría Financiera.
- Conexion Esan. (2016, 10 de octubre). *El sistema Bloomberg y su importancia en las finanzas mundiales*. Recuperado el 27 de junio de 2023 de <https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/el-sistema-bloomberg-y-su-importancia-en-las-finanzas-mundiales#:~:text=las%20finanzas%20mundiales-,El%20sistema%20Bloomberg%20y%20su%20importancia%20en%20las%20finanzas%20mundiales,en%20una%20soluci%C3%B3n%20totalmen>
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation, Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons, Inc.
- Damodaran, A. (s.f). *Implied Equity Risk Premium Update*. Damodaran Online. Recuperado el 30 de setiembre de 2022, de <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Emerging Markets. (s.f). *Corporación LINDLEY SA (Perú)*. Recuperado el 27 de junio de 2023, de https://www.emis.com/php/company-profile/PE/Corporacion_Lindley_SA_es_1240178.html
- Fernández, P. (2011). *201 Preguntas sobre finanzas*. IESE Business School-Universidad de Navarra. <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0913.pdf>

- Fernández, P. (2008). *Métodos de valoración de empresas*. <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>.
- Galindo, A. (2015). *Fundamentos de Valoración de las empresas*. Researchgate: https://www.researchgate.net/publication/267223770_FUNDAMENTOS_DE_VALORACION_DE_EMPRESAS
- García, J. (2014, 13 de enero). *Aswath Damodaran, “uno de los mayores errores es asumir que el crecimiento de una compañía es gratis o muy barato”*. SINTETIA. Recuperado el 27 de junio de 2023, de <https://www.sintetia.com/aswath-damodaran-stern-finance/>
- Investing. (2020a). *Beta 2020*. <https://es.investing.com>
- Investing. (2020b). *Precio Acción 2020*. <https://es.investing.com>
- Lira, P. (2010, 13 de julio). Metodologías para construir, el FCL de un proyecto. *Diario Gestión*: <https://gestion.pe/blog/deregresoalobasico/2010/07/metodologias-para-construir-el.html/>
- Ministerio de Producción. (2020). *Bebidas no alcohólicas. Estudio de investigación no sectorial*. <https://ogeiee.produce.gob.pe/images/oe/Doc/bebidas.pdf>
- Pacific Credit Rating. (2021, 31 de mayo). *Arca Continental Lindley y subsidiarias*. Superintendencia del Mercado de Valores. Recuperado el 27 de junio de 2023, de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Anx%20PCR.pdf>
- Pombo, J. (2020, 1 de octubre). *¿Cómo aplicar una prima por tamaño y liquidez sobre el resultado de la CAPM cuando se trata de una empresa no cotizada?* LinkedIn. Recuperado el 27 de junio de 2023, de <https://es.linkedin.com/pulse/c%C3%B3mo-aplicar-una-prima-por-tama%C3%B1o-y-liquidez-sobre-el-pombo-lanza>
- Porter, M. (2008). *Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia*. Harvard Business Review: https://utecno.files.wordpress.com/2014/05/las_5_fuerzas_competitivas_-_michael_porter-libre.pdf.

- Ruiz, L., & Veliz, R. (2017). *Valoración Corporación Lindley S.A.* [Tesis de Maestría. Universidad del Pacífico], Repositorio Academico UP. <http://hdl.handle.net/11354/1719>
- Superintendencia del Mercado de Valores. (2022). *Información financiera.* https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C
- Tito, G. (2019). *Estimación del Modelo CAPM: énfasis en la regresión sobre las primas en lugar de las tasas de descuento.* Grupo de Economía Cuantitativa e Investigación Aplicada. https://sistemas.colmex.mx/Reportes/LACEALAMES/LACEALAMES2019_paper_683.pdf
- Varela, C. (2021, 11 de enero). *Global | 2020: los mercados y su propia vacuna de la COVID-19.* BBVA Research. Recuperado el 27 de julio de 2023, de <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/global-2020-los-mercados-y-su-propia-vacuna-de-la-covid-19/>
- Vera, C. (2021, 23 de marzo). *Mi Bodega Abierta de Inca Kola se refuerza para reactivar la economía de esta actividad. El regional de Piura.* <https://elregionalpiura.com.pe/index.php/nacionales/193-economia/48873-mi-bodega-abierta-de-inca-kola-se-refuerza-para-reactivar-la-economia-de-esta-actividad>