

# Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.

## Informe Anual

### Ratings

Tipo de Instrumento	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Acciones	1ª (pe)	1ª (pe)

\* Con información financiera auditada a diciembre 2016

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 30/05/2017 y 05/01/2017.

### Indicadores Financieros

(S/ MM)	dic-16	dic-15	dic-14
Ingresos	4,066	3,947	3,692
EBITDA*	1,302	1,546	1,325
Flujo de Caja Operativo (CFO)	1,304	1,388	1,024
Deuda Financiera	270	376	475
Caja y valores líquidos	497	323	118
Deuda Financiera / EBITDA (x)	0.2	0.2	0.4
Deuda Fin. Neta / EBITDA (x)	-0.2	0.0	0.3
EBITDA/ Gastos Financieros (x)	40.0	44.4	37.3

\* Fuente: UCPBJ

### Metodologías Aplicadas:

Metodología de Empresas no Financieras (enero 2017).

### Analistas

**Omar Maldonado Azañedo**  
(511) 444 5588  
[omar.maldonado@aai.com.pe](mailto:omar.maldonado@aai.com.pe)

**Luz Chozo Santillán**  
(511) 444 5588  
[luz.chozo@aai.com.pe](mailto:luz.chozo@aai.com.pe)

### Fundamentos

La clasificación de riesgo otorgada a las acciones de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston (en adelante UCPBJ o Backus) se basa en la sólida posición financiera, fuerte generación de flujo de efectivo de la Empresa y la posición de liderazgo que mantiene históricamente en el mercado cervecero peruano.

Cabe destacar la estabilidad de los principales indicadores de Backus en los últimos años, a pesar de las variaciones en los precios de los principales insumos (que son *commodities* como la malta y la cebada) y la modificación del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC). Estos efectos fueron mitigados, entre otros factores, por: i) el crecimiento de la participación de las marcas de mayor valor dentro de su portafolio; ii) un manejo de costos adecuado que le otorgan las economías de escala obtenidas; iii) la adopción de políticas comerciales y operacionales de la matriz; y, iv) el lanzamiento de nuevos productos y la introducción de nuevos formatos. De esta manera, la Empresa es capaz de repartir dividendos periódicamente.

Desde octubre 2016, Backus pertenece al Grupo AB Inbev (que absorbió a SABMiller), empresa cervecera líder a nivel mundial con presencia en cinco continentes, el cual le otorga asesoría operativa y de gestión, así como acceso a mejores prácticas comerciales y de administración de marca. Asimismo, el bajo nivel de endeudamiento, el diversificado portafolio de productos, la amplia red de distribución y el fuerte reconocimiento y lealtad del público hacia sus principales marcas, representan las principales fortalezas de UCPBJ.

Backus mantiene el liderazgo en su principal producto, la cerveza, con una participación de mercado promedio superior a la registrada en el 2015 (95.4% vs. 94.6%, respectivamente, a nivel individual). Backus continuaría liderando el sector toda vez que las barreras de entrada son elevadas, más aún si se toma en cuenta el desempeño a nivel consolidado del Grupo (UCPBJ + San Juan) y las sinergias esperadas con las empresas vinculadas a su grupo controlador a nivel local.

Por su parte, el sector cervecero peruano presenta un adecuado potencial de crecimiento, dado el bajo consumo per cápita en relación a otros países de la región. No obstante, se debe mencionar que la demanda tiene una alta correlación con el consumo y por ende con el crecimiento de la economía peruana, la cual ha venido mostrando un menor dinamismo en los últimos años, lo que a su vez desaceleró el crecimiento de Backus

Entre los riesgos que enfrenta Backus, destaca la sensibilidad de la demanda de sus productos respecto del precio, al no ser considerados bienes de primera necesidad. Asimismo, las ventas de cerveza podrían encontrarse expuestas a cambios regulatorios como modificaciones al ISC y/o a la comercialización. Igualmente, los cambios climáticos podrían afectar los niveles de consumo.

### ¿Qué podría modificar la clasificación asignada?

Un ajuste en el rating de manera negativa provendría de un impacto significativo en la generación del negocio que modifique de manera pronunciada el perfil de apalancamiento de la Compañía.

## ■ Últimos Acontecimientos

En sesión del Directorio de UCPBJ celebrada el 5 de mayo del 2017, se aprobó consolidar la gestión de las operaciones de Backus y subsidiarias y de Ambev Perú S.A., a través de una entidad denominada Backus Estrategia S.A.C., la que centralizará la gerencia y dirección estratégica de dichas compañías. La integración de ambas organizaciones buscaría la gestión homogénea de los diferentes ámbitos del negocio.

Además, como parte de lo anterior, también se decidió dar inicio a un Proyecto de Reorganización Simple que tiene por objeto segregar parte del patrimonio de UCPBJ en dos bloques patrimoniales a favor de dos nuevas subsidiarias, las cuales, en contraposición, emitirán acciones a nombre de Backus por el equivalente al valor neto del bloque patrimonial que cada una reciba.

Las nuevas entidades serían: i) Backus Marcas y Patentes S.A.C., que recibiría un bloque patrimonial conformado por las marcas y patentes; y, ii) Backus Servicio de Ventas S.A.C., que recibiría un bloque conformado por el negocio de televentas y ciertos vehículos.

Los bloques patrimoniales a segregar se encontrarían conformados, por activos, pasivos y/o relaciones contractuales. El valor neto del bloque de Marcas y Patentes sería de S/ 141.6 MM, siendo el valor de los activos intangibles de S/ 109.3 MM. El bloque del Negocio Televentas ascendería a S/ 4.6 MM, el cual incluiría activos fijos por S/ 2.5 MM.

Esta reorganización tiene como objetivo reducir la complejidad y carga operativa que genera actualmente la gestión de dichos activos y negocios, por pertenecer a diversas compañías, así como continuar profesionalizando el manejo comercial.

Se debe señalar que en Junta General de Accionistas (JGA) a celebrarse el 1 de junio del 2017, se someterá a consideración el proceso de reorganización simple en los términos acordados, así como reducir la cuenta de acciones de inversión. La Clasificadora no espera que este proyecto tenga un impacto significativo en el perfil económico de la Compañía.

## ■ Perfil

UCPBJ se dedica principalmente a la elaboración, envasado, venta y distribución de cerveza, aguas minerales y gaseosas.

La Empresa lidera el Grupo Backus, cuyos orígenes datan del año 1889. Este Grupo se ha consolidado como el mayor productor de cerveza en el Perú a través de numerosas

fusiones y adquisiciones de empresas dedicadas a la producción de cerveza y otras bebidas, como el caso de la compra de la Compañía Nacional de Cerveza (CNC) en 1994 y Compañía Cervecera del Sur (Cervesur) en el 2000, además de otras empresas con actividades relacionadas. En setiembre 2006 Backus acordó la fusión por absorción entre UCPBJ y diversas subsidiarias.

Año	Hitos relevantes en la evolución de UCPBJ
1889	Inicio de operaciones
1994	Adquisición de Compañía Nacional de Cerveza (CNC)
2000	Adquisición de Compañía Cervecera del Sur (Cervesur)
2002	Bavaria ingresa al accionariado de la Empresa
2005	SABMiller adquiere Bavaria y se convierte en el accionista principal de la Empresa
2006	Fusión UCPBJ y Cervesur, Embotelladora San Mateo, Quipudata, Corp. Backus y Johnston, Backus & Johnston Trading, Vidrios Planos del Perú, Inmobiliaria Pariachi, Inversiones Nuevo Mundo 2000 y Muñoz
2007	Cambio en el modelo comercial
2013	Consolidación del nuevo modelo comercial
2016	AB Inbev adquiere SABMiller y se convierte en el accionista principal de la Compañía

\* Fuente: UCPBJ

En el 2011 UCPBJ vendió su participación en Agro Inversiones S.A. (Chile), empresa dedicada a la fabricación de cebada malteada, así como las acciones que mantenía en Industrias del Envase S.A., dedicada a la fabricación de envases y embalajes. La venta de ambas compañías ascendió a S/ 94.8 millones y generó una pérdida de S/ 5.8 millones. Cabe recordar que antes de la venta de Industrias del Envase S.A. se escindió un bloque patrimonial por S/ 19.3 millones, constituyéndose una nueva subsidiaria (Inmobiliaria IDE S.A.).

En abril 2012, la Empresa adquirió por S/ 0.1 millones el total del capital de Serranías Nevadas S.A. (Bolivia) que se dedicaba a invertir en la promoción y comercialización de cerveza y otras bebidas. Asimismo, en el 2012 se registraron aportes de capital a dicha subsidiaria por S/ 3.9 millones. Actualmente esta compañía ya no opera en Bolivia.

Por su parte, durante el 2013, se culminó la implementación del nuevo modelo comercial a nivel nacional iniciado en el 2011. De esta forma, UCPBJ logró incrementar el número de nuevos clientes a través de la venta directa y televentas, lo que a su vez generó mejoras en indicadores operativos y en aquellos relacionados a la satisfacción al cliente.

## Matriz

El 10 de octubre del 2016 se registró el cambio de control en la casa matriz de la Compañía. Así, a partir de la ejecución del acuerdo de adquisición de SABMiller por parte de Anheuser-Busch Inbev (AB Inbev), se consolidaron los negocios a nivel global bajo la denominación de AB Inbev,

la misma que consolida los activos y pasivos de ambas empresas.

De esta forma, UCPBJ y subsidiarias pasan a formar parte de la multinacional belga AB Inbev, grupo líder en el mercado cervecero a nivel mundial, el cual tiene operaciones en más de 50 países a través de más de 200 marcas, concentrando sus operaciones principalmente en Latinoamérica, EE.UU., África, Europa y Asia Pacífico. De acuerdo a las cifras anuales del 2016, los ingresos del Grupo ascendieron aproximadamente a US\$45,517 millones y su EBITDA Ajustado sumó unos US\$16,753 millones (de los cuales un 44% provino de Latinoamérica).

En el 2016 la clasificación de riesgo internacional de largo plazo de AB Inbev otorgada por *FitchRatings* fue modificada de "A" a "BBB" con perspectiva Estable. Respecto a lo anterior, es importante mencionar que la compra de SABMiller por AB Inbev se realizó mediante la emisión de bonos senior no garantizados por US\$46,000 millones, lo que elevó considerablemente el nivel de apalancamiento de dicha Compañía.

La clasificación de "BBB" refleja la sólida posición de la compañía como líder global con un amplio portafolio de marcas y cobertura geográfica con altos márgenes de rentabilidad y flujos de caja estables producto de la posición competitiva de duopolio u oligopolio en diversos mercados.

■ **Estrategia**

El principal objetivo de Backus es el de mantenerse como la primera empresa cervecera del país y manejar estándares internacionales, para lo cual ha adoptado procesos acordes a los lineamientos de su Grupo. La Compañía basa su estrategia en: i) el crecimiento de las diversas marcas de cerveza que ha desarrollado para distintos mercados y desarrollo de nuevos productos; ii) la optimización del proceso de distribución y comercialización; iii) la competitividad y liderazgo en costos en todos los niveles de la producción; y, iv) el desarrollo sostenible en el tiempo.

■ **Operaciones**

El Grupo Backus estaba compuesto por seis subsidiarias directas que se dividen en dos segmentos de negocio: i) elaboración de cervezas, aguas y gaseosas; y, ii) transporte y otras actividades complementarias. El primer segmento es el principal generador de ingresos (aprox. 97% de los ingresos de Backus a nivel individual).

La Compañía maneja un portafolio de marcas que en su mayoría son propias y todos los activos que sustentan su sistema de distribución (inmuebles, vehículos y sistemas) son de su propiedad. Para desarrollar su principal actividad, la producción de cerveza, UCPBJ cuenta con cinco plantas

productivas ubicadas en Lima (Ate y Huarochirí), Chiclayo (Motupe), Arequipa y Cusco, y una planta ubicada en Ñaña dedicada a la producción de malta.

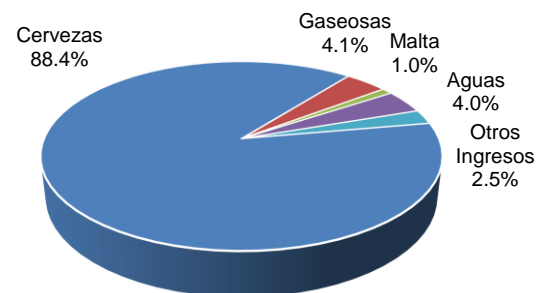
A fines del 2016, la capacidad de las plantas de cerveza de Backus ascendió a 15.5 millones de hectolitros (HL) por año, por encima de la registrada al cierre del 2015 (14.2 MM HL), producto de los proyectos de ampliación de las plantas. Si se considera la capacidad productiva de la planta de Pucallpa que pertenece a su subsidiaria Cervecería San Juan, ésta ascendería a 17.2 millones de HL.

En lo referente al ratio de utilización, éste mostró una tendencia creciente en los últimos años, de alrededor de 66% en el 2005, a un 90% a fines del 2014. No obstante, considerando las ampliaciones de plantas, el indicador fue de aproximadamente 85 y 80%, al cierre del 2015 y 2016, respectivamente.

Por su parte, el volumen de ventas de cerveza (nacional y exportación) de UCPBJ ascendió a 12.3 millones de HL durante el 2016 (12.1 MM de HL en el 2015); del cual aproximadamente el 97% correspondía a las ventas de cerveza blanca, la que es comercializada bajo diversas marcas, entre las cuales destacan Cristal, Pilsen Callao, Pilsen Trujillo y Cusqueña. El saldo restante correspondía a las ventas de cerveza negra, bajo las marcas Cusqueña Malta y Pilsen Polar.

En términos monetarios, la elaboración y distribución de cerveza generó en promedio un 92% de las ventas entre el 2008 y el 2012. Sin embargo, como resultado de una mayor diversificación del portafolio de productos, se observó una menor concentración en el 2016 (88% de los ingresos de UCPBJ) ante el dinamismo de la categoría de bebidas no alcohólicas respecto de otros productos del portafolio de productos.

**Estructura de Ingresos UCPBJ Dic-16**



\* Fuente: UCPBJ

UCPBJ divide su portafolio de marcas de cerveza en Mainstream, Premium, Ultra Premium, Regionales y Global Brands. Dentro de esta composición destacan los segmentos Mainstream (Cristal, Pilsen Callao y Backus Ice, esta última ya discontinuada) y Regionales (Pilsen Trujillo y

Arequipeña y San Juan), las cuales representaron alrededor del 74 y 14% del total de las ventas de cerveza, respectivamente, en el 2016.

De otro lado, el 99.4% de las ventas (cervezas y bebidas no alcohólicas), medido por volumen, se realizaron en el mercado nacional. La empresa comercializa sus productos directamente a los puntos de venta a partir del modelo comercial implementado desde el 2011. Así, mantienen 42 centros de distribución (cinco en la ciudad de Lima), a través de los cuales mantiene presencia a lo largo del territorio nacional. Este modelo comercial le permite a Backus recoger información directamente del mercado. Adicionalmente, UCPBJ posee inmuebles en los cuales funcionan las distribuidoras, y los vehículos que realizan el reparto, por lo que posee el control en esta etapa del proceso. De esta manera, las marcas de UCPBJ se encontraban presentes en aproximadamente unos 260 mil puntos de venta (directamente en alrededor de un 77% y a través de terceros en un 23%).

Es importante destacar que uno de los objetivos de la Empresa fue el de incrementar el porcentaje de venta directa a los clientes detallistas para obtener mayores eficiencias, lo cual se consolidó al cierre del 2013, y continúa siendo parte importante de la estrategia comercial de Backus. De igual forma, se plantea el desarrollo del punto de venta a través de un modelo de servicio indirecto con distribuidores y mayoristas que les permita un mayor alcance de acción en el mercado.

El liderazgo de Backus es consecuencia de su estrategia de desarrollo de portafolio y crecimiento de marcas, además de los esfuerzos comerciales dirigidos a distintos perfiles del consumidor, los mismos que conforman el público objetivo. Asimismo, la empresa promueve el consumo de cerveza en un amplio rango de segmentos de la población y ocasiones de consumo para así diversificar sus fuentes de ingresos.

La Clasificadora destaca la eficiencia y economías de escala alcanzada por UCPBJ vía la integración vertical de sus procesos, a la vez de la rápida respuesta ante nuevos competidores, mediante su estrategia de *marketing*, lo que se refleja en los resultados y el liderazgo de sus marcas.

## **Inversiones**

Backus realiza constantemente inversiones a fin de optimizar sus procesos de producción y distribución, y satisfacer sus requerimientos de demanda, además de mantener estándares internacionales de calidad, tal como se lo exige su casa matriz.

Durante el periodo 2012 - 2015 se realizaron inversiones aproximadamente por S/ 1,391 millones (S/ 315 millones en el 2015) destinadas principalmente a: i) la adquisición de

envases y camiones; ii) la ampliación de la planta cervecera de Motupe y Ate; iii) los proyectos de plantas de tratamiento de aguas residuales (en Arequipa y Cusco); y, iv) los centros de distribución, entre otros.

El plan de inversiones 2016 – 2017 tiene como objetivo principal mantener la capacidad necesaria de producción y distribución para abastecer las necesidades del mercado a través de inversiones en equipos de tecnología que permitan alcanzar una mayor eficiencia operativa. Asimismo, parte de las inversiones se destinará a reforzar las acciones comerciales que se mantienen con sus clientes a través de equipos de frío. Se debe señalar que en el último año, las inversiones realizadas ascendieron a S/. 262 MM.

## **■ Industria**

Durante el 2016, los principales competidores de la industria de cervezas en el Perú fueron el Grupo Backus y Ambev Perú. A partir de octubre 2016 ambos grupos tienen como matriz a AB Inbev. Además existen otros pequeños productores de menor escala como Ajegroup, Cervecería Amazónica y/o de cerveza artesanal.

Cabe recordar que luego de la adquisición del 97.85% de las acciones comunes de Cervesur en el 2000, el Grupo Backus obtuvo prácticamente el 100% del mercado cervecero. En el 2002, este grupo pasó a formar parte del Grupo Bavaria, el cual a su vez pasó a ser controlado por SABMiller en el 2005.

En julio 2005, Ambev Perú inició su producción en el mercado nacional. Tras la llegada de este competidor, se produjo una importante caída en el precio de mercado de la cerveza: entre junio y octubre del 2005, el precio promedio mensual de la botella de 620 ml cayó 15.2%; manteniéndose en niveles de alrededor S/ 3.0 soles durante 19 meses hasta mayo del 2007, cuando nuevamente empezó a subir.

En el 2007, Ajegroup, grupo nacional dedicado a la venta de bebidas no alcohólicas, incursionó en el mercado cervecero con una estrategia de precios por debajo de los participantes del mercado, a través de una inversión inicial de US\$60 millones.

En octubre 2009 incursionó en el mercado el grupo peruano Torvisco con una inversión de alrededor de US\$15 millones, bajo la marca Anpay. Cabe mencionar que la misma dejó de producirse a finales del 2013.

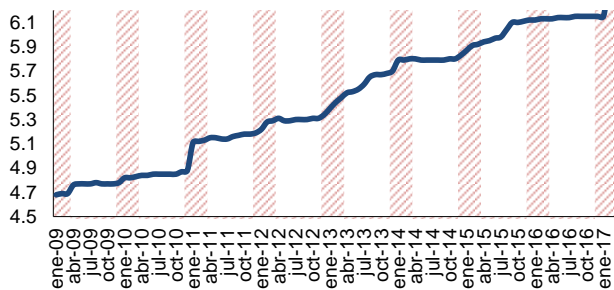
La demanda por cerveza es sensible al precio del producto y está directamente relacionada con el ciclo económico (renta disponible per cápita destinada al gasto y/o consumo) y la política tributaria. Respecto a esto último, el Perú

presenta actualmente una alta carga tributaria en el sector, en relación con otros países de la región. Asimismo, las preferencias del consumidor juegan un rol importante en su elección.

Además, en el mercado existen productores informales que producen licores de dudosa calidad y no tributan, constituyéndose en una competencia desleal y en una amenaza para la salud de los consumidores.

El precio promedio mensual de la cerveza blanca ha venido incrementándose ligeramente aunque de manera continua durante los últimos años: pasó de unos S/ 4.68 por litro en enero 2009, a S/ 6.15 por litro a diciembre 2016. De otro lado, desde mayo 2013 el precio promedio fue afectado además por el alza del ISC. Asimismo, puede notarse que los mayores incrementos en el precio de la misma suelen ocurrir durante los meses de verano.

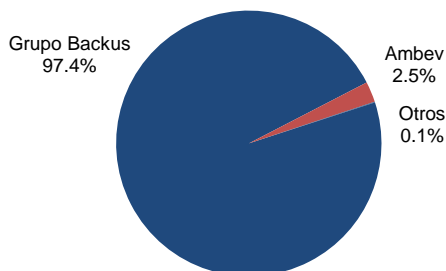
**Precio Promedio al Consumidor de Cerveza Blanca**  
(S/. por litro)



\* Fuente: INEI

En cuanto a la participación de mercado durante el 2016, el Grupo Backus se ha mantenido como líder a nivel nacional con una cuota de mercado promedio de 97.4% (UCPBJ: 95.4% + Cervecería San Juan: 2.0%), según cifras de CCR. De esta forma, el Grupo ha incrementado de manera constante su participación en los últimos años.

**Participación Promedio de Mercado en el 2016**



\* Fuente: UCPBJ - CCR

Cabe mencionar que la industria de la cerveza debe enfrentar la regulación que norma la venta de bebidas alcohólicas, tratando de limitar su consumo. Así, en

noviembre 2012, la Comisión de Defensa del Consumidor del Congreso aprobó un proyecto de ley que prohíbe la comercialización y publicidad de bebidas alcohólicas en un radio de 200 metros alrededor de universidades, colegios e institutos superiores. Asimismo, en mayo 2013, el Gobierno elevó el Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) a la cerveza de 27.8 a 30%; señalando como impuesto a pagar el mayor valor entre un monto fijo de S/ 1.35 por litro o una tasa de 30% sobre el valor de venta al público. Posteriormente, en julio 2013, redujo el monto fijo de S/ 1.35 a 1.25 por litro. El cobro fijo del ISC repercutió negativamente en el margen de las bebidas con menor valor de venta de las empresas; en particular de las empresas del sector con menor participación del mercado ya que les es más difícil trasladar el impuesto al precio de venta.

**Perspectivas**

La Clasificadora espera que en el 2017, la industria registre un crecimiento similar y/o ligeramente superior al registrado durante el último año, en línea con las proyecciones del consumo y el PBI, el cual se estima crecerá un 3.5% según el Reporte del BCRP de marzo 2017.

Adicionalmente, es importante mencionar la tendencia que registra el comportamiento del consumidor peruano respecto a productos de mayor calidad, lo que estaría siendo consecuente con la estrategia que plantea UCPBJ de seguir desarrollando el segmento Premium.

**Desempeño Financiero**

**Resultados**

Los ingresos de Backus generados en el 2016 ascendieron a S/ 4,065.7 millones, superiores en 3.0% respecto a lo mostrado en el 2015. Esto se debió principalmente a la generación proveniente de la variación en el volumen y en el valor de venta de la cerveza.

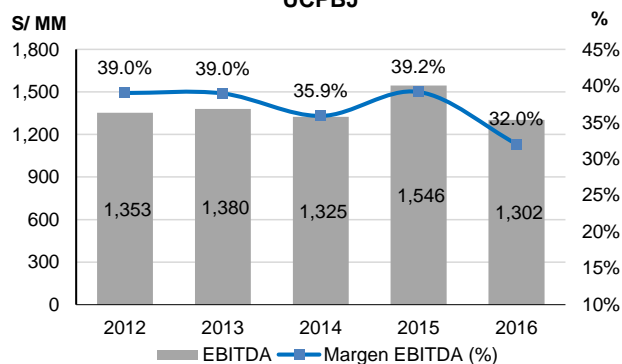
No obstante, se debe señalar que el incremento registrado fue inferior a los porcentajes observados en años previos (2015: 6.9% y 2014: 4.3%). Lo anterior se encuentra asociado a una ralentización en la tasa de crecimiento de la cerveza, que es la principal categoría de UCPBJ (88.4% de los ingresos), de 2.8% durante el 2016 vs. 6.2% en el 2015; y en menor medida, al comportamiento del nivel de ventas de la categoría Agua (+13.5% a dic-2016 vs. +21.7% dic-2015).

Por su parte, el costo de ventas registró un incremento en términos absolutos de 5.3% a lo registrado en el 2015, producto, además del crecimiento de la producción por el nivel de ventas, del aumento en el precio de los insumos utilizados, principalmente malta y lúpulo, así como un mayor gasto por efecto del *forward* de materia prima.

En lo referente a los gastos operativos, éstos ascendieron a S/ 1,903.2 millones superiores en 22.2% a lo mostrado en el 2015, debido principalmente a que se asumieron provisiones relacionadas a contingencias tributarias y laborales por aproximadamente S/ 237 MM, los cuales fueron gastos puntuales y no se esperan provisiones significativamente mayores en los próximos años. De esta forma, en términos relativos a los ingresos, los gastos en mención incrementaron su incidencia, de 39.5 a 46.8%, en similar lapso de tiempo.

Por lo anterior, tomando en cuenta la importante carga de gastos operativos, la Compañía registró un EBITDA (sin considerar otros ingresos y egresos) de S/ 1,302.3 millones y un margen EBITDA de 32.0%, por debajo de lo generado en el 2015 (S/ 1,546.2 MM y 39.2%, respectivamente).

**Evolución EBITDA y Margen EBITDA \*  
UCPBJ**



(\* EBITDA: No incluye otros ingresos y egresos)

Fuente: UCPBJ

Se debe mencionar que si se dedujera el efecto en los gastos operativos de las provisiones realizadas en el 2016, el margen EBITDA ascendería a 37.9%. Considerando lo anterior, es importante resaltar que UCPBJ mantiene altos márgenes, los cuales se encuentran entre los mejores de la industria y están en línea con la posición de liderazgo que mantiene en el sector de bebidas alcohólicas. Esto como resultado de un adecuado manejo del portafolio de productos (incremento de la participación de marcas e introducción de nuevos formatos con mayor valor unitario); y el aumento de precios de sus productos.

Cabe señalar que durante el 2016, los gastos financieros de la Compañía ascendieron a S/ 32.6 MM (S/ 34.8 MM en el 2015) en línea con el menor stock de deuda.

De igual forma, se registraron otros egresos por S/ 136.2 millones (S/ 42.7 MM en el 2015), debido principalmente al retiro de activos fijos por S/ 35 MM y baja de intangibles por S/ 80.6 MM. Respecto a este último punto, es importante mencionar que la Compañía decidió dar de baja a ciertos intangibles relacionados con los proyectos transformacionales, producto de la nueva estrategia y

estructura existente tras el ingreso de AB Inbev, lo que disminuyó el potencial de uso de dichas inversiones.

De otro lado, durante el 2016, Backus registró ingresos por S/ 187.3 millones por concepto de participación en el resultado de sus subsidiarias (S/ 182.2 MM en el 2015).

De esta manera, la utilidad neta en el 2016 ascendió a S/ 747.9 millones, 36.7% por debajo de la registrada al cierre del año anterior (S/ 1,180.8 MM), debido a la mayor carga de gastos operativos y un aumento de otros egresos por el retiro de equipos y baja de intangibles. Asimismo, se obtuvo una rentabilidad sobre el patrimonio promedio (ROE) de 40.0% (61.7% en el 2015).

Respecto al Flujo de Caja Operativo (CFO), éste ascendió a S/ 1,303.9 MM en el 2016 (S/ 1,387.6 MM en el 2015). Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo por S/ 238.0 millones y dividendos pagados por S/ 929.9 millones, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) de S/ 136.0 millones (S/ 24.5 MM en 2015). Así, sumado al ingreso neto por venta de activos fijos por S/ 23.1 MM y los dividendos recibidos de subsidiarias por S/ 145.0 MM, permitió financiar, entre otros, el pago de deuda neta por S/ 129.6 MM y compra de intangibles por S/ 15.1 MM. De esta manera, UCPBJ registró una variación de caja positiva de S/ 174.2 millones y resultó con un saldo de caja de S/ 497.0 millones.

### Estructura de la Deuda

Al cierre del 2016, los pasivos de Backus ascendieron a S/ 2,042.6 millones (S/ 1,908.5 MM a fines del 2015), los que incluían, entre otros: i) deuda financiera por S/ 269.6 millones; ii) cuentas por pagar comerciales y a vinculadas por S/ 571.9 millones; iii) tributos por S/ 341.8 millones; y, provisiones por S/ 247.3 millones.

En lo referente a la deuda financiera, ésta se componía básicamente de un préstamo bancario con el BBVA Banco Continental por S/ 150 MM, a una tasa de interés de 6.03% y con vencimiento en julio 2017; y, obligaciones por arrendamiento financiero por un total de S/. 119.6 MM.

Dentro de la composición de las obligaciones por arrendamiento financiero, destaca un contrato con BBVA Continental por S/ 28.3 MM para la adquisición de un terreno en Cajamarca para uso comercial y leasings diversos (montacargas, vehículos ligeros y mejora de almacenes); un contrato con el BCP por S/. 8.3 MM para la adquisición de un terreno de uso comercial en Satipo; y, un contrato de arrendamiento operativo con RELSA Perú por S/ 14.7 MM correspondientes a vehículos para el uso del personal, con una vigencia a cuatro años y una tasa promedio de 8%. Además, se incluyen deudas indirectas consideradas como obligación por arrendamiento financiero

con el Banco Continental y el BCP por S/ 20.6 y 43.3 MM, respectivamente, las cuales devengan tasas entre 6.45 y 7.40%.

Históricamente, la Empresa ha mantenido un sólido perfil financiero, reducido endeudamiento y buena generación de flujos de efectivo. De ese modo, debido a la importante generación del negocio, los indicadores Deuda Financiera / EBITDA y EBITDA / Gastos Financieros se situaron en 0.2x y 40.0x, respectivamente, al cierre del 2016 (0.2x y 44.4x, a fines del 2015). Así, Backus mantiene una reducida deuda financiera con respecto a su generación de caja y una sólida posición patrimonial.

Por su parte, el apalancamiento contable (Pasivo total / Patrimonio neto) fue de 1.14x (0.98x a dic-2015) debido a las mayores provisiones del periodo. Adicionalmente, la Compañía registró un ratio de Deuda Financiera total / Capitalización de 13.0%, lo cual la ubica favorablemente respecto a pares ubicados en la primera categoría.

### ■ Características de los Instrumentos

#### Acciones

A diciembre 2016 el capital de Backus, incluida las acciones en tesorería, ascendió a S/ 780.7 millones, el cual estuvo representado por 78'072,202 acciones comunes de S/ 10.0 de valor nominal cada una, divididas en 76'046,495 acciones Clase A y 2'025,707 de Clase B. Las primeras cuentan con derecho a voto, mientras que las segundas si bien no lo tienen, cuentan con el derecho de pronunciarse sobre los acuerdos de la Junta General de Accionistas (JGA) que afecten sus derechos, además de recibir una distribución preferencial de utilidades consistente en el pago adicional de 10% por acción sobre el monto de los dividendos en efectivo pagados a las acciones comunes Clase A.

Asimismo, la empresa registraba 569'514,715 acciones de inversión, de S/ 1.0 de valor nominal cada una, las cuales no confieren acceso al Directorio ni a JGA, ni tienen derecho a voto pero les otorga el derecho a participar en la distribución de dividendos; efectuar aportes a fin de mantener su proporción existente en la cuenta de acciones de inversión en caso de aumento del capital por nuevos aportes; incrementar la cuenta acciones de inversión por capitalización de cuentas patrimoniales; redimir sus acciones en cualquiera de los casos previstos en la Ley; y, participar en la distribución del saldo del patrimonio en caso de liquidación de la empresa. Los tres tipos de acciones se encuentran inscritos en la Bolsa de Valores de Lima.

La distribución de dividendos se efectúa de acuerdo con el valor nominal de las mismas, y se realiza en la misma oportunidad y condiciones señaladas para los titulares de

las acciones representativas del capital social. Así, los dividendos entregados durante el 2016 ascendieron a S/ 929.9 millones.

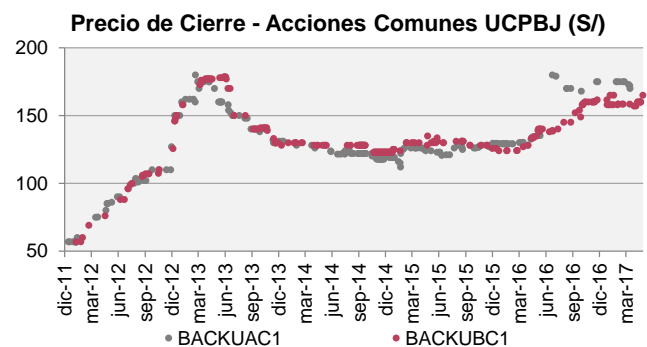
Por su parte, las acciones comunes de Clase A de Backus registran una baja negociación, lo que se explica, fundamentalmente, por el alto grado de concentración de acciones que pertenecen a empresas vinculadas a la Matriz que no se negocian.

#### Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.

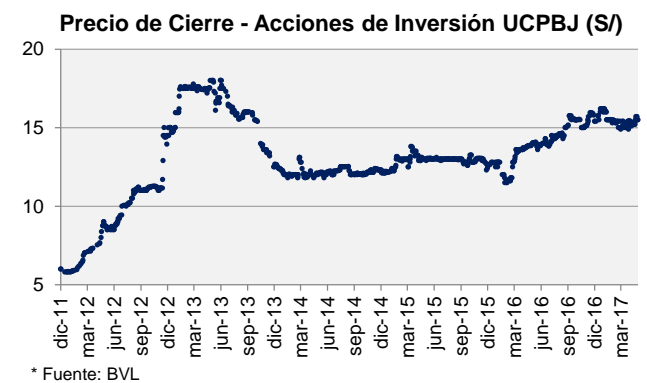
A diciembre 2016	Comunes "A"	Comunes "B"	Inversión
Ultimo Precio de Cierre (S/.)	175.0	158.0	16.0
Capitalización Bursátil (MMS/.)	13,308.1	320.1	9,112.2
Monto Negociado (MMS/.) *	2.06	7.27	24.74
Frecuencia de Negociación *	11.6%	16.4%	74.0%
Utilidad básica por Acción (S/.)	5.54	6.09	0.55

(\*) 12 últimos meses

Fuente: BVL / UCPBJ



\* Fuente: BVL



\* Fuente: BVL

### Política de Dividendos

Backus busca repartir dividendos anuales en efectivo, luego de reservar fondos suficientes para realizar mejoras en eficiencia, calidad y competitividad. El porcentaje de utilidades a entregarse dependerá de la liquidez, endeudamiento y flujo de caja proyectado.

Asimismo, la Empresa buscará declarar dividendos una o más veces en el transcurso de cada ejercicio, cuidando que no excedan de las utilidades obtenidas al momento del acuerdo. Sólo se aplicarán las utilidades a fines distintos

cuando, por mandato judicial, deban destinarse a una cuenta patrimonial.

Las acciones de Clase A reciben alrededor de un 56% de las utilidades, mientras que un 42% le corresponde a las acciones de inversión. El resto es destinado a las acciones de Clase B.

Cabe mencionar que en Junta General de Accionistas (JGA) realizada en marzo 2017 se acordó entregar como dividendos el saldo no distribuido de las utilidades obtenidas en el ejercicio 2016 por S/ 143.1 millones.



## Resumen Financiero - Unión de Cervecerías Peruana Backus y Johnston S.A.A.

(Cifras en miles de Soles)

Tipo de Cambio S/./US\$ a final del Periodo	3.36	3.41	2.99	2.80	2.55	2.70
	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA	1,302,299	1,546,186	1,324,725	1,379,611	1,352,924	1,146,396
Mg. EBITDA	32.0%	39.2%	35.9%	39.0%	39.0%	37.1%
(FFO + Gastos Fin. + Alq.) / Capitalización	59.0%	51.1%	40.0%	47.5%	54.7%	39.9%
FCF / Ingresos	3.3%	0.6%	-3.9%	-6.8%	-11.4%	-2.9%
ROE (promedio)	40.0%	61.7%	51.0%	50.5%	49.7%	36.7%
<b>Cobertura</b>						
(FFO + Gastos financieros) / Gastos financieros	37.5	34.1	26.6	42.4	73.0	65.9
EBITDA / Gastos financieros	40.0	44.4	37.3	54.5	88.0	89.2
EBITDA / Servicio de deuda	6.2	9.4	8.3	9.0	10.3	9.3
(FFO + Gastos Fin.+Alq.) / (Gastos Fin. + Alquileres)	37.5	34.1	26.6	42.4	73.0	65.9
(FCF + Gastos fin.) / Servicio de deuda	0.8	0.4	-0.7	-1.4	-2.9	-0.6
(FCF + Gastos fin. + Caja e Inv.Ctcs.) / Serv. de deuda	3.2	2.3	0.1	-0.8	-2.0	0.4
CFO / Inversión en Activo Fijo	5.5	5.4	3.9	3.9	3.2	3.1
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>						
Deuda financiera total / Capitalización	13.0%	16.2%	20.2%	19.3%	12.1%	5.2%
Deuda ajustada total / (FFO + G.Fin.+ Alquileres)	0.2	0.3	0.5	0.4	0.2	0.1
Deuda financiera total / EBITDA	0.2	0.2	0.4	0.3	0.2	0.1
Deuda financiera neta / EBITDA	-0.2	0.0	0.3	0.2	0.1	0.0
Costo de financiamiento estimado	10.1%	8.2%	7.8%	7.4%	8.5%	7.5%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	66.1%	34.3%	26.0%	29.2%	46.4%	100.0%
<b>Balance</b>						
Activos totales	3,839,890	3,855,051	3,671,040	3,594,997	3,448,182	3,329,269
Caja e inversiones corrientes	496,952	322,731	117,860	94,996	113,511	122,594
Deuda financiera Corto Plazo	178,046	128,958	123,656	127,362	115,498	110,623
Deuda financiera Largo Plazo	91,508	246,831	351,402	308,849	133,596	-
Deuda financiera total	269,553	375,789	475,058	436,211	249,094	110,623
Patrimonio neto	1,797,334	1,946,556	1,879,034	1,821,866	1,805,056	2,012,460
Capitalización	2,066,885	2,322,345	2,354,092	2,258,077	2,054,150	2,123,083
<b>Flujo de caja</b>						
<b>Flujo generado por las operaciones (FFO)</b>						
Variación de capital de trabajo	116,988	235,785	117,212	-134,368	5,805	47,223
<b>Flujo de caja operativo (CFO)</b>						
Inversiones en activo fijo	-237,984	-257,198	-264,242	-232,828	-343,576	-288,238
Dividendos comunes	-929,924	-1,105,959	-902,320	-921,832	-1,164,521	-682,327
<b>Flujo de caja libre (FCF)</b>						
Ventas de activo fijo	23,078	164,369	15,086	13,367	10,194	23,409
Otras inversiones, neto	129,932	137,099	126,182	97,539	242,638	143,165
Variación neta de deuda	-114,921	-122,735	23,884	110,311	132,923	-121,565
Diferencia en cambio neta	92	1,661	127	1,082		
<b>Variación de caja</b>	<b>174,221</b>	<b>204,871</b>	<b>22,864</b>	<b>-18,515</b>	<b>-9,083</b>	<b>-44,551</b>
<b>Resultados</b>						
Ingresos	4,065,717	3,947,443	3,692,280	3,541,413	3,467,170	3,086,315
Variación de Ventas	3.0%	6.9%	4.3%	2.1%	12.3%	15.3%
Utilidad operativa (EBIT)	1,031,907	1,315,954	1,103,337	1,168,117	1,155,279	957,678
Gastos financieros	32,553	34,834	35,479	25,319	15,373	12,849
<b>Resultado neto</b>	<b>747,935</b>	<b>1,180,768</b>	<b>944,488</b>	<b>915,615</b>	<b>948,709</b>	<b>730,551</b>

**EBITDA** = Utilidad Operativa (no incluye otros ingresos y egresos) + Depreciación + Amortización

**FFO** = Rstdo. Neto + Deprec.+ Amort. + Rstdo. en Venta de Activos + Castigos y Prov. + Otros ajustes al Rstdo. Neto + Var. en Otros Activos + Variación de Otros Pasivos - Dividendos Preferentes.

**Var. Capital de Trabajo** = Cambio en Ctas.x Cobrar Comerc.+ Cambio en Existencias -Cambio en Ctas.x Pagar Comerc.

**CFO** = FFO + Variación de capital de trabajo. // **FCF** = CFO + Inversión en Activo Fijo + Pago de Dividendos Comunes

**Cargos fijos** = Gastos Fin. + Dividendos Pref. + Arriendos

**Servicio de Deuda** = Gastos Fin. + Deuda de Corto Plazo

**Capitalización:** Deuda Financiera total + Patrimonio total + Acciones preferentes + Interés minoritario

## **ANTECEDENTES**

Emisor:	Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.
Domicilio legal:	Nicolás Ayllón 3986 Ate Lima
RUC:	20100113610
Teléfono:	(511) 311 3000
Fax:	(511) 311 3059

## **RELACIÓN DE DIRECTORES**

Rafael Álvarez Escobar	Presidente
Ricardo Frangatos Pires Moreira	Vice - Presidente
Luis Adrianzen Rodríguez	Secretario
Juan Ernesto Berrios Pardo	Director
Ricardo Meyer Mattos	Director
Carmen Rosa Graham Ayllón	Director
Maria Julia Sáenz Rabanal	Director
Marco Antonio Zaldívar García	Director

## **RELACIÓN DE EJECUTIVOS\***

Rafael Alvarez Escobar	Gerente General
Maria Julia Sáenz Rabanal	Gerente Legal y de Asuntos Corporativos
Bernardo León Cantella	Gerente de Marketing
Jose Antonio Mayca Vasquez	Gerente Industrial
Carlos Carrillo Rios	Gerente de Logística
Carla Silva Aristi	Gerente de Recursos Humanos
Juan Ernesto Berrios Pardo	Gerente de Finanzas

## RELACIÓN DE ACCIONISTAS

### **COMUNES CLASE A**

Racetrack Perú S.R.L.	68.22%
Bavaria S.A.	31.25%
Otros	0.53%

### **COMUNES CLASE B**

Fondo Popular 1 Renta Mixta	52.32%
Cervecería San Juan	8.58%
Otros	39.10%

### **DE INVERSIÓN**

Racetrack Perú S.R.L.	88.90%
Otros	11.10%

## CLASIFICACIÓN DE RIESGO

**APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO**, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los instrumentos de la empresa **Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.**:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
<b>Acciones Comunes Clase A</b>	<b>Categoría 1a (pe)</b>
<b>Acciones Comunes Preferenciales Clase B</b>	<b>Categoría 1a (pe)</b>
<b>Acciones de Inversión</b>	<b>Categoría 1a (pe)</b>

### Definiciones

**CATEGORÍA 1a (pe)**: Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor.

(\*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.5% de sus ingresos totales.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.