

UNIVERSIDAD ESAN



Impacto del límite de gasto financiero deducible según la normativa tributaria peruana sobre la valorización de la empresa Alicorp S.A.A

Trabajo de investigación presentado en satisfacción parcial de los requerimientos para obtener el grado de Maestro en Finanzas

por:

Christian David Cornejo Huamani

.....


Fabian Hedu Zacarias Chihuan

.....


Hugo Jose Victor, Beltran Sanchez

.....


Karina Pedraza Avalos

.....


Programa de la Maestría en Finanzas

Lima, 09 de setiembre de 2024

Impacto del límite de gasto financiero deducible según la normativa tributaria peruana sobre la valorización de la empresa Alicorp S.A.A

INFORME DE ORIGINALIDAD

8% INDICE DE SIMILITUD	8% FUENTES DE INTERNET	6% PUBLICACIONES	3% TRABAJOS DEL ESTUDIANTE
----------------------------------	----------------------------------	----------------------------	--------------------------------------

FUENTES PRIMARIAS

1	documents.bvl.com.pe Fuente de Internet	3%
2	vlex.com.pe Fuente de Internet	2%
3	blog.pucp.edu.pe Fuente de Internet	2%
4	www.sunat.gob.pe Fuente de Internet	2%



Este trabajo de investigación

Impacto del límite de gasto financiero deducible según la normativa tributaria peruana sobre la valorización de la empresa Alicorp S.A.A

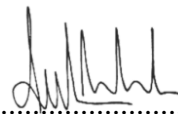
ha sido aprobado.



.....
Guillermo Villa Ortega



.....
Luis Enrique Mendiola Contreras



.....
Alfredo Mendiola Cabrera



.....
Carlos Antonio Aguirre Gamarra

Universidad Esan

2024

Dedicatoria

A los valiosos asesores de ESAN por ser piedra angular de nuestra formación y ejemplo a seguir

Hugo:

A mi madre Hortensia, porque es un privilegio cada día a tu lado. Tu ejemplo me inspiró a ser una mejor persona. Tu amor incondicional me protege y orienta, gracias por creer en mí.

A mi pareja Kelly, por su amor, apoyo y animo constante. Tu compañía hizo más llevadero este reto, mi agradecimiento eterno por ello y por el más hermoso regalo que un ser humano puede tener, una familia.

A mis hijos, Aria y Luciano; mi corazón, mi fuerza, mi alma, mi motivación de vida. Hoy no entenderán estas palabras, pero cuando las puedan entender, son la razón de que me levante cada mañana y me esfuerce en ser un mejor ser humano y el mejor ejemplo posible para ustedes.

Christian:

A Silvia Huamani, mi madre quien es mi respaldo y apoyo constante en cada paso de mi vida

A Franco León por el acompañamiento y respaldo en esta etapa

A mi familia y equipo de TKE quienes me brindaron todo su apoyo y paciencia

Karina:

A mi tía y madrina por ser siempre mis principales motivadoras y formadoras de lo que ahora soy como persona, por siempre impulsarme a ser mejor y lograr con éxito cada paso en mi vida. A mis primas, por su constante aliento y apoyo incondicional.

A ONE, por darme el apoyo en mi formación académica y oportunidades de crecimiento profesional.

Fabian:

Le dedico el resultado de este trabajo a mi madre, por su amor incondicional y su apoyo constante en cada paso de mi vida. A mis hermanos, por ser siempre mi fuente de inspiración. Esta tesis es tan suya como mía, gracias por creer en mí.

También, a ti mi pequeña Gracia. Esta tesis es un reflejo del esfuerzo y dedicación que quiero enseñarte a valorar. Todo lo que hago, lo hago pensando en darte un futuro lleno de posibilidades. Te amo con todo mi corazón.

ÍNDICE GENERAL

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN	1
1.1 Antecedentes del estudio	1
1.2 Objetivos de la tesis.....	4
1.2.1 Objetivo general	4
1.2.2 Objetivos específicos	4
1.3 Contribución.....	4
1.4 Alcance y limitaciones	5
CAPÍTULO II: MARCO METODOLÓGICO	7
2.1 Modalidad de investigación	7
2.2. Tipo de investigación	7
2.3 Formulación del esquema de trabajo	8
2.4. Procedimiento	9
2.5. Técnicas e instrumentos de acopio de investigación	10
2.6. Técnicas de análisis e interpretación de información	10
CAPÍTULO III. MARCO LEGAL TRIBUTARIO.....	11
3.1. Marco legal tributario	11
CAPÍTULO IV: ANÁLISIS DE ALICORP	20
4.1 Datos generales	20
4.2 Operaciones y desarrollo.....	20
4.2.2 Competitividad y Desempeño en el Mercado	21
4.2.3 Estrategias de Crecimiento y Diversificación.....	21
4.2.3 Compromiso con la Sostenibilidad y Responsabilidad Social.....	22
4.2.4 Políticas de Dividendos y Plan de Inversiones	22
4.2.5 Supervisión y Regulaciones	22
4.3 Resultado de las operaciones y situación económica financiera correspondiente al ejercicio 2023	22

4.3.1 Resultado de operaciones.....	22
4.3.2 Operaciones continuas	22
4.3.3 Operaciones discontinuas.....	23
4.3.4 Situación financiera.....	23
4.3.5 Hito financiero relevante.....	24
5.1.1. Ingresos por Actividades Ordinarias	25
5.1.2. Proyección de la Utilidad Neta	26
5.1.3. Análisis del Estado de Situación Financiera	26
5.1.4. Proyección de Depreciación y Amortización.....	26
5.1.5. Cálculo del Capital de Trabajo.....	27
5.1.6. Flujo de Caja Proyectado	27
5.1.7. Valor presente Neto	27
5.1.8. El costo del capital accionario	27
5.1.9. Estimación del costo de capital con método CAPM.....	28
5.1.10. Beta y su estimación:	28
5.1.11. Flujo de caja libre.....	28
5.1.12. Método de Costo promedio ponderado de capital	29
5.1.13. Cálculo del WACC y Ejercicio de Valorización	29
5.1.14. Impacto del Escudo Fiscal	30
5.1.15. Análisis del Límite del EBITDA Tributario	30
CAPÍTULO VI. APLICACIÓN DE ESCENARIOS	31
6.1. Escenario con arrastre de perdida tributaria.....	31
6.2. Escenario sin arrastre de pérdida tributaria.....	33
6.3. Cuadro resumen comparativo de resultados del ejercicio de valorización ..	33
6.4. Revisión de supuestos financieros de UGE's del conglomerado Alicorp S.A.A.:	34
CAPÍTULO VII. CONCLUSIONES	37

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS..... 40

RESUMEN EJECUTIVO

El objetivo del presente trabajo de investigación es analizar el impacto que tiene el límite de gasto financiero deducible, según la normativa tributaria peruana, sobre la valorización de la empresa Alicorp S.A.A. Esta normativa, implementada a través del Decreto Legislativo N° 1424, establece que a partir del 1 de enero de 2021, la deducción de intereses estará limitada al 30% del EBITDA tributario del ejercicio anterior. El análisis se realizó mediante un enfoque cuantitativo, no experimental y correlacional, utilizando a Alicorp S.A.A. como estudio de caso.

El análisis se inició con un estudio estratégico de la situación financiera de Alicorp de forma individual, en el que se revisaron sus estados financieros más recientes y se ajustaron las proyecciones de ingresos, gastos y utilidad neta, tomando en cuenta las limitaciones tributarias. En este contexto, se desarrollaron dos escenarios para evaluar cómo afecta el endeudamiento y el límite del EBITDA tributario a la valorización de la empresa.

En el primer escenario, un aumento del 4% en la deuda de Alicorp no alcanzó el límite fiscal de deducción de intereses, lo que permitió que la tasa impositiva se mantuviera en el 29.5%. En este caso, los efectos del apalancamiento financiero fueron moderados, y el valor de la empresa no sufrió grandes variaciones. Sin embargo, en el segundo escenario, en el que se proyectó un incremento del 8% en la deuda, la empresa excedió el límite de deducción de intereses, lo que generó beneficios fiscales considerables. Como resultado, el valor de la empresa aumentó en 522 millones de soles, lo que representó un incremento del 9% en comparación con el escenario en el que no se superó el límite fiscal.

Este ejercicio de valoración fue realizado utilizando el método de flujos de caja descontados (DCF, por sus siglas en inglés) y el costo promedio ponderado de capital (WACC). Además, se integraron las proyecciones de EBITDA y las implicancias fiscales de la deducibilidad limitada de intereses. Se observó que en ambos escenarios, la estrategia de financiamiento de Alicorp, basada en un alto nivel de endeudamiento, impacta directamente en la valorización de la empresa. El escudo fiscal generado por la deuda puede representar un ahorro significativo, siempre que no se excedan los límites establecidos por la ley.

Las conclusiones del estudio sugieren que una estrategia financiera moderada, que aproveche el endeudamiento sin superar los límites fiscales establecidos, puede generar un valor óptimo para la empresa. Se propone una reestructuración de la estrategia de financiamiento de Alicorp para que esta optimice su estructura de capital, maximizando el beneficio del escudo fiscal sin incurrir en penalidades impositivas. Esto no solo aumentaría el valor de la empresa, sino que también mejoraría su competitividad en el mercado.

En términos de contribuciones, este trabajo tiene un impacto significativo tanto en el ámbito académico como en el empresarial. Por un lado, amplía la comprensión teórica y práctica sobre el efecto financiero del límite de gasto financiero deducible, un área poco estudiada en el contexto peruano. Además, proporciona información valiosa para los responsables de la política fiscal, quienes pueden utilizar los resultados de este estudio para ajustar las normativas y fomentar un comportamiento empresarial más eficiente y competitivo.

Por otro lado, el análisis ofrece a las empresas, y específicamente a Alicorp, una guía clara para mejorar su planificación fiscal y estructuración de financiamiento. Alicorp, siendo una de las empresas líderes en el sector de alimentos en Perú, podría beneficiarse enormemente de una optimización de su estructura financiera, reduciendo su carga tributaria y generando un mayor valor para sus accionistas. Asimismo, este estudio puede servir de referencia para otras empresas que enfrentan restricciones similares bajo la normativa tributaria peruana.

En cuanto a las limitaciones de este estudio, es importante destacar que el análisis se enfoca exclusivamente en Alicorp S.A.A., por lo que los resultados pueden no ser aplicables a otras empresas con diferentes estructuras de financiamiento o que operan en otros sectores. Además, la precisión del análisis depende en gran medida de la calidad y disponibilidad de los datos financieros utilizados. No se han considerado factores externos que podrían afectar la valorización de la empresa, como fluctuaciones económicas globales o cambios en los precios de las materias primas.

Finalmente, la metodología utilizada en este trabajo, basada en un enfoque cuantitativo y el uso de proyecciones financieras ajustadas, permite replicar el análisis en futuras investigaciones o en otros casos de estudio similares. Este enfoque

proporciona una base sólida para la toma de decisiones estratégicas y puede ser utilizado por los gestores financieros de Alicorp y otras empresas que busquen optimizar su estructura de capital dentro del marco de la normativa tributaria vigente.

LISTA DE TABLAS

Tabla 1 Esquema general del trabajo	8
Tabla 2. Escenario con arrastre de pérdida tributaria.....	32
Tabla 3. Escenario sin arrastre de pérdida tributaria.....	362

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Cálculo de EBITDA	15
Figura 2. Escenario con exceso 2022-2023	17
Figura 3. Escenario sin exceso 2022-2023.....	18
Figura 4. Escenario sin exceso 2022-2023.....	18
Figura 5. Cuadro comparativo de resultados del ejercicio valorización.....	30
Figura 6. Supuestos claves utilizados en la evaluación del deterioro por cada UGE al 31 de diciembre de 2023 y de 2022.....	33

Hugo Beltrán Sánchez

Resumen de CV:

Licenciado en Administración de Empresas con Maestría en Finanzas, especializado en Finanzas Corporativas. Experiencia internacional en administración y contabilidad en entornos multiculturales. Habilidades en liderazgo, manejo de conflictos y mejora continua.

Formación profesional:

Universidad ESAN: Maestría en Finanzas (2022 – 2024)

Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC): Licenciado en Administración de Empresas (2015 – 2021)

Fondation pour la formation des adultes IFAGE: Diplôme d'aide-comptable (1995 - 1998)

Universidad Nacional Mayor de San Marcos: Estudios Facultad de Ciencias Económicas (2010 – 2011)

Experiencia:

2021 - Actual: Gerente de Administración y Finanzas, CMETAL

- Supervisión y control de recursos financieros.
- Desarrollo de políticas para Administración y Finanzas.
- Gestión de proyectos y coordinación de sistemas de gestión integrados.

2020: Responsable de Control y Gestión de Fianzas, CMETAL

- Reestructuración organizativa de la empresa.
- Supervisión administrativa y elaboración de presupuestos durante el estado de emergencia.

2017 - 2020: Asistente de Administración, HISPÁNICA DE CALDERERÍA

- Manejo de pagos y contrataciones.
- Negociación con proveedores y gestión de personal.

Cursos y seminarios:

- Cursos relevantes en gestión financiera y administrativa.
- Certificaciones en ISO37001 y ISO47001.

Christian David Cornejo Huamani

Resumen de CV:

Contador público colegiado con más de 14 años de experiencia en contabilidad y finanzas, especializado en planificación presupuestaria, análisis financiero y optimización de procesos. Experiencia en sistemas contables como SAP y ORACLE, y con una sólida formación académica incluyendo dos maestrías en Finanzas y Gerencia Bancaria y Financiera.

Formación profesional:

Universidad ESAN: Maestría en Finanzas (2022 – 2024)

Universidad Pompeu Fabra - España: Maestría en Gerencia Bancaria y Financiera (2022 – 2024)

Universidad Inca Garcilazo de la Vega: Contabilidad y Finanzas, Contador Público (2012 – 2015)

Instituto Superior Tecnológico Argentina: Técnico en Contabilidad (2008 – 2010)

Experiencia:

2022 - Actualidad: Jefe de Administración y Finanzas, TK Elevadores Perú SAC

Gestión financiera integral, incluyendo el control de presupuesto, flujo de caja y planificación financiera.

2019 - 2022: Contador General, TK Elevadores Perú SAC

Responsable de la elaboración de estados financieros y cumplimiento de normativas NIIF.

2017 - 2018: Coordinador de Contabilidad, San Miguel Industrias PET SA

Coordinación contable para empresas filiales en América del Sur y Centroamérica.

2015 - 2016: Analista de Contabilidad, Yobel Supply Chain Management SA

Gestión y análisis de activos fijos y cuentas por pagar/cobrar.

2012 - 2015: Analista de Contabilidad, Corporación TDN SAC

Análisis de cuentas y costos, implementación de ERP SAP BO.

Cursos y seminarios:

Diplomado de Especialización en NIIF, Pontificia Universidad Católica del Perú (2018)

Inglés: Avanzado (Centro de Idiomas de la Universidad San Martín de Porres, 2019 – 2021)

Karina Pedraza Avalos

Resumen de CV:

Profesional en finanzas con una sólida formación académica y una amplia experiencia en el sector financiero. Actualmente se desempeña como Jefa de Finanzas en Ocean Network Express Peru S.A.C., donde supervisa y dirige procesos financieros clave y gestiona los KPIs del área. T

Formación profesional:

Universidad ESAN/Pompeu Fabra (España): Maestría en Finanzas (Junio 2022 – Junio 2024)

Universidad Nacional Federico Villarreal: Licenciatura en Contabilidad (Abril 2010 – Diciembre 2014)

ICPNA: Inglés (Abril 2015 – Marzo 2018)

Cibertec: Excel Intermedio (Octubre 2021)

Experiencia:

Marzo 2024 – Presente: Jefa de Finanzas, Ocean Network Express Peru S.A.C.

Gestión de procesos financieros, supervisión de equipos y cumplimiento de KPIs.

Junio 2023 – Febrero 2024: Analista Regional LATAM de Finanzas, Ocean Network Express Peru S.A.C.

Enero 2021 – Mayo 2023: Coordinadora de Finanzas, Ocean Network Express Peru S.A.C.

Abril 2018 – Diciembre 2020: Analista de Finanzas, Ocean Network Express Peru S.A.C.

Julio 2016 – Abril 2018: Asistente de Contabilidad, K Line Peru S.A.C.

Enero 2014 – Marzo 2016: Asistente de Contabilidad, Cargueros Sudamericanos S.A.C.

Cursos y seminarios:

Programa de desarrollo en liderazgo y habilidades comerciales – Krauthammer

Lean Thinking

Fabian Zacarias

Resumen de CV:

Profesional en Administración de Negocios Internacionales con más de 7 años de experiencia en tesorería y planeamiento financiero en sectores logístico, minero y automotriz. Actualmente está finalizando una maestría en Finanzas en ESAN SB y otra en Gerencia Bancaria en Pompeu Fabra de Barcelona.

Formación profesional:

Maestría en Finanzas: ESAN Graduate School of Business (2022 - Actual)

Maestría en Gerencia Bancaria y Financiera: Universidad Pompeu Fabra de Barcelona (2022 - Actual)

Especialización en Planeamiento Financiero y Gestión de Tesorería: ESAN Graduate School of Business (2016)

Bachiller en Administración de Negocios Internacionales: Universidad San Martín de Porres (2014)

Experiencia:

2020 - 2023: Coordinador de Finanzas, Ocean Network Express (Peru) SAC

Gestionó eficiencias financieras en cuentas por pagar y tesorería; lideró la digitalización de procesos financieros.

2018 - 2019: Analista de Finanzas, Ocean Network Express (Peru) SAC

Implementó procedimientos financieros y KPIs, evaluó rendimiento de activos financieros.

2018: Asistente de Finanzas, Mitsui O.S.K. Line Peru

Gestionó remesas y registros contables en ERP.

2016 - 2017: Asistente de Finanzas, Almacenes Santa Clara S.A. - Isuzu / Nissan

Administró líneas de crédito y gestión de riesgo de divisas.

2015: Practicante Profesional de Finanzas, Votorantim - Nexa Resources

Realizó registros contables y gestión de pagos en SAP.

Cursos y seminarios:

Excel Nivel Avanzado: CIBERTEC (2018)

Inglés Nivel Avanzado: Centro Cultural Británico (2022)

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

En este capítulo, se exploran los antecedentes relacionados al estudio, destacando ejercicios previos de la valorización empresarial y cómo la normativa vigente afectaría el escudo fiscal. Asimismo, se definen los objetivos de la investigación, discutiendo su contribución al entendimiento teórico y práctico, y se detalla el alcance o limitaciones del análisis.

1.1 Antecedentes del estudio

Uno de los principales hitos de las finanzas corporativas es obtener una aproximación sobre la valorización de una empresa con el fin de contar con un valor referencial para definir el valor de venta y hasta otras razones más complejas como fusiones entre empresas, sucesiones patrimoniales, o cómo conocer la capacidad de endeudamiento para elaborar o gestionar la estructura de financiamiento (Santandreu & Santandreu, 2000).

Entonces, cuando una empresa es totalmente financiada por el capital propio, la estructura sólo considera este valor y los impuestos por pagar. Por lo tanto, en una primera estimación del valor de la empresa, este será el capital accionario e incluirá los impuestos por pagar calculados a partir del valor final de los flujos de caja.

Al respecto, otra estimación más usada por la comunidad científica es la proposición II de Modigliani & Miller (1963) que plantea que, en un entorno con impuestos corporativos, que será el escenario por estudiar, el valor de la empresa es una función creciente del apalancamiento.

Por otro lado, Chávez & Guevara (2017) plantean que el valor de un proyecto o empresa en el periodo t , es igual al valor de la empresa sin apalancar en el periodo t más el valor de los ahorros impositivos por intereses en el periodo t . No obstante, estos enfoques teóricos asumen que “para este escenario considera supuestos como la inexistencia de costos de transacción y que los individuos y las corporaciones obtienen fondos en préstamo a la misma tasa”(Ross et al., 2005, p. 512).

De esta manera, una empresa que financia su crecimiento con capital propio y no hace uso del escudo fiscal que se genera por ahorros impositivos del interés, ve reducido su valor. Por el contrario, cuando se financia con terceros, desde el punto de vista del valor de la empresa, este se incrementa, dado que el flujo de caja final se

reducirá al gozar de escudos fiscales. Es decir, una empresa con deuda pagará menos impuestos que una empresa financiada totalmente con capital propio.

Corresponde al proceso de estimar el valor de una empresa mediante métodos técnicos. Al respecto Santandreu, E. (1990, p.19). Indica como principio básico “El valor de una empresa tiene una determinación de origen técnico basado en una metodología concreta. El precio de una empresa es aquel valor que está dispuesto a pagar alguien por ella”

La valorización de una empresa no es una ciencia exacta, y los resultados pueden variar según los supuestos y datos utilizados. A menudo, es útil realizar valorizaciones utilizando múltiples enfoques para obtener un rango de valores y comprender mejor la situación financiera de la empresa.

Dicho esto, en el Perú se identifica una empresa con un alto nivel de apalancamiento financiero. Este indicador de nivel de deuda motivó a ahondar en su impacto sobre los límites de escudo fiscal, específicamente en Alicorp SAA, que es una empresa del sector alimentos y que se desarrolla en un mercado regulado bajo supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Estudios previos han considerado proyecciones tanto de ingresos como de apalancamiento. De este segundo se desprende el escudo fiscal sin considerar que existen límites generados por la normativa peruana. Es así como, partiendo de esta premisa, la presente investigación se desarrolla y busca poder considerar este efecto en el valor de una empresa con alto apalancamiento.

Alicorp S.A.A., compañía del sector alimentos de consumo masivo, tiene una destacada presencia en el mercado nacional y realiza sus ventas principalmente en Perú, con un 63% de sus ingresos provenientes del consumo masivo y un 3.5% de las exportaciones. La compañía ha firmado varios contratos de arrendamiento financiero y préstamos con bancos locales reconocidos, reflejando un alto gasto en sus estados financieros del cierre del periodo 2022.

Al respecto, Cervantes et al. (2015) utilizó el método de flujos de caja descontados y determinó que el valor por acción de Alicorp, al 31 de agosto de 2015, es de S/. 7,50. Para realizar el estudio se empleó información de los estados financieros auditados entre los años 2009 y 2014, y la proyección se realizó a diez años, dividiéndola en dos periodos: 2015-2019, en los que la empresa se enfocaría

en ordenar su situación financiera debido al excesivo apalancamiento existe en el año 2014 y los años 2020 a 2024, donde se espera que la empresa retome el crecimiento inorgánico. El ejercicio de valorización se basó en la meta corporativa hacia el año 2021 de alcanzar S/. 14 mil millones en ventas, aunque se estimó que la empresa no lograría esta meta debido a las condiciones financieras y económicas actuales.

Adicionalmente, Osoro (2015) indica que Alicorp consiguió financiamiento a largo plazo mediante la emisión de bonos internacionales, pero enfrentó desafíos significativos debido a la volatilidad de los precios de materias primas, tipo de cambio y tasas de interés, lo que afectó su situación financiera a corto plazo y resultó en una reclasificación crediticia por Moody's. Durante el año 2014, Alicorp mostró dificultades para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, lo que resultó en una expectativa de valor reducido para sus acciones. Se utilizó el método de flujos de caja descontados con el WACC, estimando una recuperación a corto y mediano plazo, proyectando ventas con crecimientos del 5% y 6%, y controlando costos de ventas y gastos administrativos. La rentabilidad del accionista, en el primer periodo, se calcula en 9,67% con un WACC de 7,64%. En este sentido, en ambos estudios se abordan temas como precio de materias primas, volatilidad, tasas de interés y revaluación de deuda. Sin embargo, no se consideró el escudo fiscal generado por la deuda.

Finalmente, el marco normativo sobre el límite de escudo fiscal generado por deuda en la presente investigación tendrá como base la ley del Impuesto a la Renta, Decreto Legislativo N° 1424 (13 de septiembre de 2018, diario Oficial el peruano). Única disposición complementaria aplicable en empresas que tributan en territorio peruano sostiene que a partir del ejercicio 2021 sólo serán deducibles intereses netos (gastos menos ingresos por intereses) que no excedan el 30% del EBITDA tributario del ejercicio anterior (Barja, 2021), cálculo que impacta en el ejercicio de valorización de una empresa con deuda.

1.2 Objetivos de la tesis

1.2.1 Objetivo general

Analizar el impacto del límite de gasto financiero deducible según la normativa tributaria peruana sobre un ejercicio de valorización de la empresa Alicorp S.A.A. aplicando un escenario sin límite y con límite.

1.2.2 Objetivos específicos

- Analizar la normatividad tributaria peruana vigente en relación con el límite de gasto financiero deducible aplicando casos prácticos.
- Realizar un seguimiento del plan estratégico de Alicorp S.A.A. a partir del informe de los EE.FF. publicados en la SMV.
- Detallar los procedimientos del análisis de escenarios y los supuesto financieros aplicados.
- Realizar un ejercicio de valoración de Alicorp S.A.A. tomando en consideración los escenarios con y sin límite de gasto financiero deducible, así como la aplicación práctica del método CAPM.

1.3 Contribución

En una empresa en la que se considera que la estrategia es efectiva se espera que su valor también se incremente. Dado que “el valor de una empresa es algo concreto y se expresa en un precio formado en el mercado” (Osoreo Miranda, 2015, p. 6) es importante conocer cómo interactúa con factores externos como la legislación tributaria.

El presente trabajo de investigación no tiene antecedentes similares debido que amplía la comprensión teórica y práctica sobre el efecto financiero de considerar el límite del escudo fiscal generado por deuda y el impacto del endeudamiento. Por el lado gubernamental ofrece insumos valiosos para los responsables de la política fiscal y regulatoria sobre cómo las leyes fiscales afectan el comportamiento empresarial y la salud económica de las empresas, lo que puede guiar futuras reformas legislativas.

En cuanto a la empresa Alicorp S.A.A. y el entorno empresarial, esta investigación busca ofrecer y/o ampliar la información a considerar dentro de las estructuras de financiamiento. Contribuye, principalmente, con una mejor

planificación fiscal y ayuda a las empresas a maximizar sus beneficios fiscales y a utilizar el endeudamiento de manera eficiente, lo que puede traducirse en una mayor competitividad y crecimiento económico.

1.4 Alcance y limitaciones

Este análisis abarca la revisión de la regulación tributaria vigente, la identificación de los gastos financieros deducibles y la evaluación de cómo el límite afecta al cálculo de un ejercicio de valorización de Alicorp S.A.A.

El estudio se llevará a cabo en el contexto de la normativa tributaria peruana con un enfoque específico en Alicorp S.A.A., una empresa del mercado regulado que opera y tributa en territorio peruano. Además, el periodo de análisis de la normativa tributaria abarcará desde la implementación de las regulaciones actuales hasta la fecha más reciente de disponibilidad de datos, comprendiendo así los años 2018-2023.

La investigación se centrará exclusivamente en la empresa Alicorp S.A.A., una de las principales empresas del sector de alimentos en Perú. Se utilizarán datos financieros y tributarios reportados públicamente por la empresa con la finalidad de analizar y evaluar la estructura de capital más reciente.

Las variables principales del estudio incluyen:

- Gasto financiero deducible (medido por el monto permitido según la normativa).
- Ejercicio de valorización de Alicorp S.A.A. (Cálculo a través CAPM).

El estudio no incluirá otras empresas del sector ni de otros sectores debido a las diferencias en estructuras financieras y regulaciones aplicables. Asimismo, la precisión del análisis dependerá de la disponibilidad y calidad de los datos financieros y tributarios reportados públicamente por Alicorp S.A.A. Cualquier limitación en la divulgación de información podría afectar la profundidad del estudio. El estudio no considerará otros factores externos que puedan influir en la aproximación de valorización de la empresa, como cambios en el entorno económico global, variaciones en los precios de las materias primas o eventos políticos significativos.

La investigación se basará en métodos cuantitativos y análisis de correlación. No se incluirán enfoques cualitativos como entrevistas o estudios de caso detallados, lo que podría proporcionar una visión más completa del impacto de las regulaciones.

CAPÍTULO II: MARCO METODOLÓGICO

Este capítulo ofrece una guía estructurada de los pasos seguidos en la investigación, se describe la modalidad y tipo de investigación, además, se presenta el esquema de trabajo detallado. Igualmente se detallan los procedimientos, técnicas e instrumentos utilizados, así como las técnicas analíticas para interpretar los resultados. Por tanto, esta sección asegura la precisión y replicabilidad del estudio, facilitando la comprensión de los objetivos trazados.

2.1 Modalidad de investigación

Se adscribe como cuantitativa, dado que los datos recolectados y técnicas de análisis son de naturaleza numérica y objetiva; se caracteriza por ser secuencial y probatorio, siguiendo un conjunto riguroso de métodos, es un proceso estructurado y sistemático que busca medir, analizar y validar hipótesis mediante la recolección y el análisis estadístico de datos, contribuyendo al conocimiento científico a través de resultados objetivos y replicables (Carrasco, 2017). En este sentido, la naturaleza cuantitativa del estudio incluye el análisis contable y financiero de la normativa tributaria, así como de la aplicación de casos prácticos basados en el análisis de normativa tributaria, específicamente en relación con el límite de gasto financiero deducible.

La investigación es no experimental pues se realiza sin manipular deliberadamente variables, es decir, no se hace variar intencionalmente las variables independientes (Hernández & Mendoza, 2023). En este marco, se hará uso de escenarios para evaluar el impacto del límite de gasto financiero deducible. lo cual no requiere la manipulación directa de variables experimentales.

La investigación es correlacional al hacer énfasis en el análisis de la relación inherente a dos variables sin incluir el efecto de otras (Carrasco, 2017). De esta manera, se busca establecer la relación entre el límite de gasto financiero deducible y el resultado final de un ejercicio de valorización de la empresa Alicorp S.A.A.

2.2. Tipo de investigación

Este estudio se clasifica como investigación descriptiva, ya que se centra en detallar características y cualidades específicas de la población investigada (Carrasco, 2017). Asimismo, es de tipo correlacional, el cual tiene como finalidad conocer cómo se relacionan o asocian diversas variables y pueden evaluar múltiples

relaciones en una sola investigación. Las correlaciones pueden ser positivas, negativas o inexistentes, y permiten predecir el comportamiento de una variable con base en el conocimiento de otra (Hernández & Mendoza, 2023).

De igual forma, forma corresponde a un tipo de investigación de estudio de caso, el cual se centra en una unidad específica pero relevante del marco poblacional (Arias & Covinos, 2021), siendo dicho caso la empresa Alicorp S.A.A.

2.3 Formulación del esquema de trabajo

Tabla 1

Esquema general del trabajo

Capítulo	Título de trabajo	Propósito del capítulo
1	Introducción	La introducción del documento presenta los antecedentes que motivaron el desarrollo de este trabajo sobre el impacto del límite de gasto financiero deducible según la normativa tributaria peruana en un ejercicio de valorización de la empresa Alicorp S.A.A. Se establecen los objetivos del estudio y se explica cómo este trabajo contribuye al ámbito tributario a nivel gubernamental y empresarial, limitando su alcance a los efectos específicos sobre Alicorp S.A.A. Se reconocen las limitaciones del estudio, como la disponibilidad de datos y la complejidad del marco normativo. Su propósito es contextualizar el tema, definir el problema y justificar su importancia para preparar al lector para el contenido que sigue.
2	Marco metodológico	El marco metodológico se centrará en una modalidad de investigación cuantitativa no experimental. Se empleará un tipo de investigación correlacional. Se elaborará un esquema de trabajo que detallará las actividades a llevar a cabo en este estudio.
3	Marco legal tributario	El propósito es analizar y comprender la normativa tributaria peruana relacionada con el límite de gasto financiero deducible y su efecto en un ejercicio de valorización de Alicorp S.A.A. Esto incluye revisar las disposiciones legales pertinentes e interpretar su aplicación práctica.
4	Análisis estratégico de Alicorp	El propósito es realizar un análisis exhaustivo de Alicorp basado en sus estados financieros y notas al 2023, con el fin de descubrir su situación actual. A través del análisis de la esencia de la empresa, se buscará proyectar y realizar un ejercicio de valorización que contemple diversos escenarios, tanto favorables como desfavorables. Esto permitirá evaluar la salud financiera y el potencial de crecimiento de Alicorp en el corto y largo plazo, proporcionando una visión integral que guíe las decisiones estratégicas y financieras.
5	Escenarios de análisis	El propósito del capítulo es detallar como se utilizan los estados financieros y notas de Alicorp al 2023 para dar vida a dos escenarios de análisis. Estos escenarios incluirán condiciones favorables y desfavorables, permitiendo obtener una base comparativa que servirá para la aplicación del análisis del impacto del límite tributario.
6	Aplicación de escenarios	Abarca la aplicación del ejercicio de valorización de Alicorp para los dos escenarios propuestos. Esto permitirá evaluar cómo impacta en un ejercicio de valorización de Alicorp en el resultado final,

		ayudando a anticipar riesgos y oportunidades en el proceso de apalancamiento financiero, y como el escudo fiscal impacta en el escenario con límite tributario respecto al escenario sin límite.
7	Análisis de las variables resultantes y recomendaciones	El propósito es evaluar los efectos y las implicaciones de los escenarios generados para Alicorp. Esto incluye identificar las variables clave que afectan el ejercicio de valorización de la empresa en diferentes situaciones, y formular recomendaciones estratégicas basadas en estos análisis para optimizar su desempeño y mejorar sus objetivos financieros.

2.4. Procedimiento

El análisis financiero de Alicorp se realizó mediante un examen de sus estados financieros de 2016 a 2023, excluyendo los años 2021 y 2022 que se vieron afectados por la pandemia. Esto permitió obtener proyecciones más precisas para los próximos 10 años.

En primer lugar, se analizaron los ingresos por actividades ordinarias, aplicando un ratio de crecimiento conservador del 7% anual. Luego, se proyectaron los costos y gastos, utilizando los ratios históricos promedio de los últimos 8 años, como costos de ventas (74%), gastos de ventas (10%) y gastos de administración (8%).

La utilidad neta se proyectó tomando en cuenta un 2% anual. Además, se evaluó la situación financiera a través del estado de situación, analizando la estructura y tendencias de las cuentas.

La depreciación y amortización se proyectaron con un incremento del 2% anual, y se calculó el capital de trabajo, detectando una tendencia de capital de trabajo negativo. Posteriormente, se proyectó el flujo de caja, integrando los cálculos anteriores.

Para realizar el ejercicio de valorización, se calculó el WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital), considerando un horizonte de 10 años y una tasa de crecimiento constante en el año 11. Finalmente, se analizó el impacto del escudo fiscal y el límite del EBITDA tributario, considerando la normativa aplicable.

2.5. Técnicas e instrumentos de acopio de investigación

En este estudio se hizo uso de la técnica del análisis documental, es este caso del examen de estados financieros de la empresa Alicorp S.A.A., para lograr ese cometido, previamente se empleó como instrumento de investigación un conjunto de fichas de recolección de datos que fueron organizadas en diferentes hojas de cálculo de Excel, las cuales se presentan en la sección de Anexos (1 al 7).

2.6. Técnicas de análisis e interpretación de información

El análisis realizado incluyó técnicas como el análisis vertical y horizontal de los estados financieros, para evaluar la estructura y tendencias de la información. Además, se llevaron a cabo proyecciones financieras a 10 años, con supuestos y ratios basados en el análisis histórico.

Se calcularon indicadores clave como el WACC, el escudo fiscal y el límite del EBITDA tributario, lo que permitió simular diferentes escenarios y evaluar el impacto de distintas estrategias de gestión de deuda. Finalmente, se realizó una interpretación integral de los resultados para comprender la situación financiera y las proyecciones de Alicorp, identificando fortalezas, riesgos y oportunidades clave para la toma de decisiones.

CAPÍTULO III. MARCO LEGAL TRIBUTARIO

Este capítulo examina el marco legal tributario peruano, centrado en los principios constitucionales de legalidad, equidad y justicia tributaria. Se analiza la Ley del Impuesto a la Renta, que regula la renta neta imponible y la deducibilidad de gastos empresariales, destacando las recientes limitaciones en la deducción de intereses basada en el EBITDA del ejercicio anterior. También se revisan las directrices reglamentarias y la jurisprudencia relevante, analizando su impacto en el cumplimiento tributario y la planificación fiscal en Perú.

3.1. Marco legal tributario

La Constitución Política del Perú establece los principios fundamentales del sistema tributario, incluyendo el principio de legalidad tributaria y el deber de contribuir al sostenimiento del Estado. Estos principios aseguran que todos los impuestos deben ser creados, modificados o suprimidos únicamente por ley, garantizando así la transparencia y previsibilidad del sistema tributario. Además, la Constitución promueve la equidad y la justicia tributaria, estableciendo que los ciudadanos deben contribuir al financiamiento del Estado de acuerdo con su capacidad económica, mediante un sistema tributario justo y equitativo.

La Ley del Impuesto a la Renta (LIR), principal normativa tributaria, establece las bases para determinar la renta neta imponible de las empresas. Regula la deducibilidad de gastos necesarios para la generación de ingresos, siempre que cumplan con los principios de causalidad, razonabilidad y proporcionalidad. Esto significa que un gasto es deducible si está directamente relacionado con la generación de ingresos, es razonable en monto y proporcional a la actividad de la empresa.

Hasta el ejercicio 2018, la normativa vigente dispuso que las reglas de subcapitalización, que limitaban la deducción del gasto de intereses, se aplicaban únicamente a los financiamientos entre partes vinculadas. En ese sentido, solo resultaban deducibles los intereses que se pagarán a empresas vinculadas por el otorgamiento de créditos, siempre que el importe de los endeudamientos no exceda el límite de hasta tres veces el patrimonio neto del ejercicio anterior de la empresa receptora del crédito.

Así, el importe de los intereses devengados para retribuir el endeudamiento concedido por el exceso de dicho límite correspondía a un gasto no deducible. A través del Decreto Legislativo N° 1424 publicado en el 2018 se implementó una modificación al inciso a) del artículo 37 de la Ley del Impuesto a la Renta (LIR). Esta enmienda establece que a partir del 01 de enero de 2021 la deducción de gastos por intereses estará limitada al 30% del EBITDA del ejercicio anterior; medida que fue adoptada después de que el Congreso de la República del Perú archivó el proyecto de ley a fines del año 2020, que proponía cambios a estas restricciones en respuesta al impacto económico causado por la pandemia de COVID-19

Entre los años 2019 y 2020, solo eran deducibles los intereses si el endeudamiento total del contribuyente no superaba el triple del patrimonio neto del ejercicio anterior bajo la siguiente fórmula:

$$IDM = \frac{MME \times MI}{MTE}$$

Donde:

- IDM: Interés deducible máximo
- MME: Resultado de aplicar el coeficiente de 3 sobre el patrimonio neto del contribuyente.
- MTE: Monto total de endeudamiento, independientemente del tipo de endeudamiento, así como de la fecha de su constitución o renovación y cuyos intereses cumplan con el principio de causalidad.
- MI: Monto de intereses que cumplan con el principio de causalidad y que correspondan a endeudamientos sujetos al límite.

Si el endeudamiento excedía este límite, solo se podían deducir los intereses proporcionales a la parte del endeudamiento dentro del límite. En este marco, el inciso a) del artículo 37 hasta el ejercicio 2020 establecía que son deducibles

“Los intereses de deudas y los gastos originados por la constitución, renovación o cancelación de las mismas siempre que hayan sido contraídas para adquirir bienes o servicios vinculados con la obtención o producción de rentas gravadas en el país o mantener su fuente productora (...) Serán deducibles los intereses provenientes de endeudamientos, cuando dicho endeudamiento no exceda del resultado de aplicar el coeficiente de 3 sobre el patrimonio neto del contribuyente al cierre del ejercicio anterior; los intereses que se obtengan por el exceso de endeudamiento que resulte de la aplicación del coeficiente no serán deducibles (...)” (Ley del Impuesto a la Renta, 2018).

El 1 de enero de 2021, se implementó una modificación al inciso a) del artículo 37 de la Ley del Impuesto a la Renta (LIR). Esta enmienda establece que la deducción de gastos por intereses estará limitada al 30% del EBITDA del ejercicio

anterior; medida que fue adoptada después de que el Congreso de la República de Perú archivara un proyecto de ley a fines de 2020 que proponía cambios a estas restricciones, en respuesta al impacto económico causado por la pandemia de COVID-19.

A partir de dicha fecha, el inciso a) del artículo 37 de la Ley del Impuesto a la Renta (LIR) establece que serán deducibles los gastos intereses de deudas y los gastos originados por la constitución, renovación o cancelación de estas, siempre que hayan sido contraídas para adquirir bienes o servicios vinculados con la obtención o producción de rentas gravadas en el país o mantener su fuente productora.

Ahora con la actualización de la norma los intereses que excedan los ingresos gravados por intereses son deducibles hasta el 30% del EBITDA del ejercicio anterior, definiéndose esta como la renta neta de tercera categoría, más los intereses netos, depreciación y amortización, menos la compensación de pérdidas de ejercicios anteriores.

En el caso de los intereses que no se puede deducir por el límite del artículo se **puede considerar en los cuatro ejercicios siguientes**, sujetos a la misma limitación del resultado fiscal.

Por tanto, los contribuyentes que inicien actividades en 2021 o después de esta fecha deben considerar el EBITDA de ese ejercicio. Sin embargo, el Informe No. 059-2020-SUNAT/7T0000 emitido por la SUNAT el 31 de julio de 2020 indica que los intereses devengados durante la etapa preoperativa también están sujetos a este límite según el numeral 2 del inciso a) el artículo 37 que no se aplicaría en los siguientes casos (SUNAT, 2020):

- a) Las empresas del sistema financiero y de seguros señaladas en el artículo 16 de la Ley N° 26702 - Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, y a las empresas de factoring no comprendidas en el ámbito de la citada Ley, obligadas a inscribirse en el “Registro de empresas de factoring no comprendidas en el ámbito de la Ley General” a las que se refiere el Capítulo VI de la Resolución SBS N° 4358-2015 o norma que la sustituya.
- b) Contribuyentes cuyos ingresos netos en el ejercicio gravable sean menores o iguales a dos mil quinientas (2500) UIT.
- c) Contribuyentes que mediante Asociaciones Público-Privadas desarrollen proyectos de infraestructura pública, servicios públicos, servicios vinculados a estos, investigación aplicada y/o innovación tecnológica en el marco del Decreto Legislativo N° 1224, “Decreto Legislativo del Marco de Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público-Privadas y Proyectos en Activos” y las normas que lo modifiquen o sustituyan.
- d) Endeudamientos para el desarrollo de proyectos de infraestructura pública, servicios públicos, servicios vinculados a estos, investigación aplicada y/o innovación tecnológica,

bajo la modalidad de Proyectos en Activos en el marco del Decreto Legislativo N° 1224, “Decreto Legislativo del Marco de Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público-Privadas y Proyectos en Activos” y las normas que lo modifiquen o sustituyan, de acuerdo con lo que señale el Reglamento.

- e) Endeudamientos provenientes de la emisión de valores mobiliarios representativos de deuda que cumplan con las siguientes condiciones:
 - i. Se realicen por oferta pública primaria en el territorio nacional conforme a lo establecido en el Texto Único Ordenado de la Ley de Mercado de Valores, aprobado mediante Decreto Supremo N° 093-2002-EF y las normas que lo modifiquen o sustituyan;
 - ii. Los valores mobiliarios que se emitan sean nominativos;
 - iii. La oferta pública se colocará en un número mínimo de 5 inversionistas no vinculados al emisor.

Informe N.º 059-2020-SUNAT/7T0000

En ese contexto, el 31 de diciembre del 2021, se publicó el Decreto Supremo N° 402-2021-EF, a través del cual se modificó el inciso a) del artículo 21° del Reglamento de la Ley del IR, que regula la aplicación de la Regla de Deducción de Intereses (SUNAT, 2020).

El reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta (LIR) proporciona directrices adicionales sobre cómo calcular y deducir ciertos gastos, incluyendo aquellos componentes del EBITDA como los intereses y amortizaciones. Este reglamento es fundamental para una correcta interpretación y aplicación de la ley, ofreciendo detalles específicos que facilitan el cumplimiento tributario por parte de las empresas.

A partir del ejercicio 2022, el inciso a) del Artículo 21 de la Ley del Impuesto a la Renta establece que los gastos financieros son deducibles considerando un límite del 30% del EBITDA citando lo siguiente:

- a) Tratándose de la limitación a la deducción de intereses prevista en el numeral 1 del segundo párrafo del citado inciso a): i) El EBITDA se calcula adicionando a la renta neta del ejercicio, luego de efectuada la compensación de pérdidas a que se refiere el artículo 50 de la Ley, el interés neto, la depreciación y la amortización que hubiesen sido deducidos para determinar dicha renta neta. En los casos en que en el ejercicio gravable el contribuyente no obtenga renta neta o habiendo obtenido esta, el importe de las pérdidas de ejercicios anteriores compensables con aquella fuese igual o mayor, el EBITDA será igual a la suma de los intereses netos, depreciación y amortización deducidos en dicho ejercicio. ii) El interés neto se calcula deduciendo de los gastos por intereses, que cumplan con lo previsto en el primer párrafo del inciso a) del artículo 37 de la Ley y que sean imputables en el ejercicio de acuerdo con lo previsto en la Ley y, de corresponder, con otras normas que establezcan disposiciones especiales para reconocer el gasto, los ingresos por intereses gravados con el impuesto a la renta. Los intereses netos que no sean deducibles en el ejercicio gravable por exceder el límite del treinta por ciento (30%) del EBITDA, podrán ser deducidos en los cuatro (4) ejercicios inmediatos siguientes, junto con los intereses netos del ejercicio correspondiente. En el supuesto anterior, los intereses netos no deducidos

deberán sumarse con el interés neto del (de los) ejercicio(s) siguiente(s) y solo será deducible en la parte que no exceda el treinta por ciento (30%) del EBITDA. Para efecto de la referida deducción se consideran, en primer lugar, los intereses netos correspondientes al ejercicio más antiguo, siempre que no haya vencido el plazo de cuatro (4) años contados a partir del ejercicio siguiente al de la generación de cada interés neto.

- b) Los incrementos de capital que den origen a certificados o a cualquier otro instrumento de depósitos reajustables en moneda nacional están comprendidos en la regla de la compensación a que se refiere el numeral 3 del segundo párrafo del inciso a) del artículo 37 de la Ley.
- c) Los bancos y empresas financieras al establecer la proporción a que se refiere el numeral 4 del segundo párrafo del inciso antes mencionado, no considerarán los dividendos, los intereses exonerados e inafectos generados por valores adquiridos en cumplimiento de una norma legal o disposiciones del Banco Central de Reserva del Perú, ni los generados por valores que reditúan una tasa de interés en moneda nacional no superior al 50% de la tasa activa de mercado promedio mensual en moneda nacional (TAMN) que publique la Superintendencia de Banca y Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones. Las mencionadas entidades determinarán los gastos deducibles en base al porcentaje que resulte de dividir los ingresos financieros gravados entre el total de ingresos financieros gravados, exonerados e inafectos.
- d) El pago de los intereses de créditos provenientes del exterior y la declaración y pago del impuesto que grava los mismos se acredita con las constancias correspondientes que expidan las entidades del Sistema Financiero a través de las cuales se efectúan dichas operaciones, de acuerdo con lo que establezca la SUNAT.
- e) En el caso de una reorganización empresarial el límite se calcula en función al EBITDA del ejercicio o del ejercicio anterior, de acuerdo con la Tercera Disposición Complementaria y Final del Decreto Supremo N° 432-2020-EF y al numeral 1 del segundo párrafo del inciso a) del artículo 37 de la Ley, según corresponda.

En ese sentido, se entenderá por EBITDA tributario, que es el indicador para determinar el límite de gasto a deducir como interés neto, a la renta neta luego de efectuada la compensación de pérdidas más los intereses netos, depreciación y amortización. Es importante tener en cuenta que en los casos en que, en el ejercicio gravable utilizado para calcular el EBITDA, el contribuyente no obtenga renta neta o habiendo obtenido esta, el importe de las pérdidas de ejercicios anteriores compensables con aquella fuese igual o mayor, el EBITDA será igual a la suma de los intereses netos, depreciación y amortización deducidos en dicho ejercicio (Llave, 2024; RSM, 2022).

Figura 1.

Cálculo de EBITDA

EBITDA	=	Renta neta imponible	+	Intereses netos	+	Depreciación	+	Amortización
		(1)		(2)		(3)		(4)

- (1) Renta neta luego de efectuadas la compensación de pérdidas.
- (2) Gastos de intereses que excedan los ingresos por intereses gravados del ejercicio.
- (3) Gastos de depreciación deducidos en el ejercicio. Es decir, se deberán excluir las adiciones por depreciación e incluir la depreciación deducida vía declaración jurada, de corresponder.
- (4) Gastos de amortización deducidos en el ejercicio. Es decir, se deberán excluir las adiciones por depreciación e incluir la depreciación deducida vía declaración jurada, de corresponder.

La parte de los intereses no deducida podrá arrastrarse y ser deducida en los cuatro ejercicios inmediatos siguientes, junto con los intereses netos del ejercicio correspondiente, es decir, los intereses netos no deducidos deberán sumarse con el interés neto del (de los) ejercicio(s) siguiente(s) y solo será deducible en la parte que no exceda el 30% del EBITDA. Para tal efecto, se consideran, en primer lugar, los intereses netos correspondientes al ejercicio más antiguo, siempre que no haya vencido el plazo de cuatro años contados a partir del ejercicio siguiente al de la generación de cada interés neto.

Jurisprudencia Tributaria-Informe N° 059-2020-SUNAT

Establece que para la deducción de gastos por intereses devengados durante el periodo preoperativo a que se refiere el inciso g) del artículo 37 de la LIR, resulta de aplicación la regla establecida para calcular el límite a la deducción de gastos por intereses prevista en el numeral 1 del inciso a) del mismo artículo.

El informe N° 015-2021-SUNAT

Establece que en relación con la aplicación de la regla establecida para calcular el límite a la deducción de gastos por intereses prevista en el numeral 1 del inciso a) del artículo 37 de la Ley del Impuesto a la Renta, se tiene que considerar los siguientes puntos(SUNAT, 2021a):

1. El referido límite no resulta aplicable al contribuyente que se constituya o inicie actividades en el ejercicio si sus ingresos netos de dicho ejercicio no superan las 2500 UIT.
2. Respecto del gasto por intereses previsto en el numeral 1 del inciso a) del artículo 37 de la Ley del Impuesto a la Renta, incurridos en etapa preoperativa, no es relevante si en dicha etapa los ingresos superaron o no las 2500 UIT. En tal caso, si se opta por deducir el gasto por intereses en un solo ejercicio, el límite a su deducción previsto en el citado numeral 1 no será aplicable si en el ejercicio en que se inicia la producción o explotación de las actividades de la empresa, los ingresos no superan las 2500 UIT. Sin embargo, si se opta por amortizarlos proporcionalmente en el plazo máximo de diez años, para determinar si el referido límite se aplica o no, deberá verificarse en cada ejercicio en que corresponda la deducción, si sus ingresos superan o no las 2500 UIT, teniendo en cuenta que para efectos de la comparación con el 30% del EBITDA, se deben considerar los intereses que se pretenden deducir en dicho ejercicio.
3. En el supuesto que una persona jurídica se constituya en el ejercicio 2021 e inicie actividades en el ejercicio 2022, el EBITDA a considerar como referente para establecer el límite al que alude el numeral 1 del inciso a) del artículo 37 de la LIR, es el EBITDA del ejercicio 2022.

El informe N° 094-2021/SUNAT

Establece que con relación al límite para la deducción de gastos por intereses que prevé el numeral 1 del inciso a) del artículo 37 de la Ley del impuesto a la renta, por el cual no son deducibles los intereses netos que excedan el treinta por ciento (30%) del EBITDA del ejercicio anterior se debe considerar (SUNAT, 2021b):

1. El concepto de “renta neta” incluido en la definición del EBITDA es el monto que resulte de la aplicación de la regla dispuesta en los artículos 37 y 44 de la Ley del impuesto a la renta y cualquier otra normativa tributaria que incida en su determinación.
2. Si en aplicación del inciso g) del artículo 44 de la Ley del impuesto a la renta, se opta por deducir como gasto la totalidad del monto pagado por un intangible de duración limitada en un solo ejercicio, no se considerará monto alguno como amortización para efecto del cálculo del EBITDA en el ejercicio en que se realizó la deducción ni en los ejercicios siguientes.

Por último, se presenta un ejemplo de cálculo del límite de gastos de intereses del ejercicio 2023 en función a la determinación del EBITDA del ejercicio anterior, que sería el 2022.

Figura 2.

Escenario con exceso 2022-2023

EJERCICIO	2022		2023
UTILIDAD CONTABLE	1,000,000.00	(+) GASTOS DE INTERESES	2,000,000.00
		(-) INGRESOS DE INTERESES	- 400,000.00
(+) ADICIONES	200,000.00	INTERES NETO	1,600,000.00
(-) DEDUCCIONES	- 100,000.00	LIMITE 30%	465,000.00
RENTA NETA DEL EJERCICIO	<u>1,100,000.00</u>	EXCESO (NO DEDUCIBLE)	1,135,000.00
(+) GASTOS DE INTERESES	300,000.00		
(-) INGRESOS DE INTERESES	- 100,000.00		
INTERES NETO	200,000.00		
DEPRECIACION	150,000.00		
AMORTIZACION	100,000.00		
EBITDA TRIBUTARIO	<u>1,550,000.00</u>		
LIMITE 30%	465,000.00		

En este caso, los intereses netos del 2023 exceden el límite del 30% del EBITDA del ejercicio anterior, por lo que el exceso deberá ser adicionada para efectos de la determinación del impuesto a la renta. Sin embargo, este exceso podrá ser arrastrado a los siguientes cuatro ejercicios y formar parte del interés neto sujeto al límite del EBITDA de dichos ejercicios

Figura 3.
Escenario sin exceso 2022-2023

EJERCICIO	2022		2023
UTILIDAD CONTABLE	1,000,000.00	(+) GASTOS DE INTERESES	300,000.00
(+) ADICIONES	200,000.00	(-) INGRESOS DE INTERESES	- 100,000.00
(-) DEDUCCIONES	- 100,000.00	INTERES NETO	200,000.00
RENTA NETA DEL EJERCICIO	<u>1,100,000.00</u>	LIMITE 30%	465,000.00
(+) GASTOS DE INTERESES	300,000.00	GASTO ACEPTADO AL 100%	200,000.00
(-) INGRESOS DE INTERESES	- 100,000.00		
INTERES NETO	200,000.00		
DEPRECIACION	150,000.00		
AMORTIZACION	100,000.00		
EBITDA TRIBUTARIO	<u>1,550,000.00</u>		
LIMITE 30%	465,000.00		

En este caso, los intereses netos del 2023 no exceden el límite del 30% del EBITDA calculado sobre el ejercicio 2022 siendo este por debajo es aceptado al 100% dentro del ejercicio fiscal. Si bien se calculó un límite del 30% como S/ 465,000.00 y los intereses netos fueron S/ 200,000.00 no hay opción de deducir el diferencial.

Figura 4.
Escenario sin exceso 2022-2023

EJERCICIO	2022		2023
UTILIDAD CONTABLE	1,000,000.00	(+) GASTOS DE INTERESES	700,000.00
(+) ADICIONES	200,000.00	(-) INGRESOS DE INTERESES	- 350,000.00
(-) DEDUCCIONES	- 100,000.00	INTERES NETO	350,000.00
RENTA NETA DEL EJERCICIO	<u>1,100,000.00</u>	ARRASTRE DE PERDIDA AÑO 2021	800,000.00
(+) GASTOS DE INTERESES	300,000.00	LIMITE 30%	465,000.00
(-) INGRESOS DE INTERESES	- 100,000.00	EXCESO (NO DEDUCIBLE) 3 AÑOS SIGUIENTES	685,000.00
INTERES NETO	200,000.00		
DEPRECIACION	150,000.00		
AMORTIZACION	100,000.00		
EBITDA TRIBUTARIO	<u>1,550,000.00</u>		
LIMITE 30%	465,000.00		
ARRASTRE DE PERDIDA AÑO 2021	800,000.00		

En este caso se tiene una pérdida de S/ 800,000 proveniente del ejercicio 2021 que se calculó como exceso siendo así no deducible para dicho ejercicio, de manera que se tiene la opción de arrastrar la pérdida por los siguientes 4 años. Dentro del

cálculo del ejercicio 2023 se consideró S/ 350,000 como intereses netos deduciendo parte del arrastre de la pérdida 2021 a fin de llegar al límite establecido para el 2023 como S/ 465,000.00 disminuyendo así el arrastre de la pérdida de S/ 800,000 a S/ 685,000 con una opción a tomarlo por los siguientes 3 años de manera que no se pierda el gasto del ejercicio.

En conclusión, el marco legal tributario peruano, especialmente en lo referente a la LIR, ha experimentado modificaciones para regular la deducción de gastos por intereses, introduciendo un límite basado en el EBITDA del ejercicio anterior como medida para fortalecer la equidad y transparencia en el sistema tributario. Estas modificaciones, respaldadas por la jurisprudencia y normativas adicionales, buscan alinear las prácticas tributarias con principios de justicia fiscal, asimismo, existe un marco tributario para el cumplimiento de las obligaciones fiscales, asegurando que las deducciones sean aplicadas de manera justa y dentro de los límites establecidos, evitando así el abuso de deducciones excesivas que puedan afectar la recaudación fiscal y la equidad en el sistema tributario peruano.

CAPÍTULO IV: ANÁLISIS DE ALICORP

Este capítulo explora aspectos generales de la empresa, sus operaciones, estrategias de expansión y rendimiento en el mercado. Se proporciona un análisis de los resultados financieros, que abarca la utilidad neta, los ingresos, el capital de trabajo y los ratios financieros, con el objetivo de ofrecer una visión completa del estado actual de la empresa y su reciente evolución.

4.1 Datos generales

La empresa se denomina Alicorp S.A.A. La sede principal está ubicada en Avenida Argentina N° 4793, Carmen de La Legua Reynoso, Callao. Su número de teléfono es 315-0800 y el fax es 315-0850. Se constituyó mediante Escritura Pública el 16 de julio de 1956, registrada en la Partida Electrónica N° 70267718 del Registro de Personas Jurídicas de los Registros Públicos del Callao. Forma parte del Grupo Romero, junto a otras empresas.

Alicorp forma parte del Grupo Romero, junto a otras destacadas empresas. El capital social de Alicorp S.A.A. asciende a S/847,191,731, representado por 847,191,731 acciones comunes de S/1.00 de valor nominal cada una. Además, cuenta con acciones de inversión que ascienden a S/7,388,470, representadas por 7,388,470 acciones de inversión de S/1.00 de valor nominal cada una.

Las acciones de inversión no otorgan derecho a voto, pero confieren a sus titulares una distribución preferencial de los dividendos de acuerdo con su valor nominal (esta preferencia aún no ha sido definida por la legislación vigente).

4.2 Operaciones y desarrollo

Alicorp S.A.A. es una empresa diversificada que se dedica a la industria, exportación, importación, distribución y comercialización de productos de consumo masivo. Su objeto social abarca una amplia gama de productos, incluyendo:

- a) Oleaginosas: Producción de aceites y grasas industriales.
- b) Productos de limpieza: Producción de jabones y detergentes.
- c) Café y productos cosméticos: Fabricación de artículos de higiene y cuidado personal.
- d) Trigo y cereales: Comercio y producción de harinas, fideos, galletas y otros productos derivados.

Además, Alicorp ofrece servicios y asesoramiento industrial, comercial y administrativo, y actividades relacionadas con el algodón, semillas oleaginosas y sus subproductos. Produce y comercializa alimentos concentrados para consumo

humano y animal, pastas alimenticias y alimentos balanceados para animales. La compañía también tiene autorización para operar depósitos aduaneros, facilitando el almacenamiento de mercancías propias y de terceros.

Segmentos de operación

- a) Consumo masivo: Incluye productos como aceites, margarinas, fideos, salsas, detergentes, jabones y productos de cuidado personal.
- b) B2B (Business to Business): Producción de insumos para panaderías, grasas industriales y productos para el sector de alimentos.
- c) Acuícola: Producción y comercialización de alimentos para la industria acuícola, especialmente para el cultivo de camarones y peces.

4.2.1 Estrategias de Crecimiento y Expansión

Alicorp ha fortalecido su presencia en el mercado a través de diversas estrategias, incluyendo:

- a) Innovación y Diversificación: La empresa ha desarrollado un portafolio de productos diversificado y adaptado a las necesidades cambiantes de los consumidores. Esta estrategia ha permitido a Alicorp mantenerse competitiva y relevante en un mercado dinámico.
- b) Expansión de Mercados: Alicorp ha ampliado su red de distribución tanto en el mercado nacional como internacional, exportando a países como Ecuador, Bolivia, Chile, Colombia, Uruguay, Centroamérica, el Caribe y Estados Unidos. En 2023 y 2022, las exportaciones representaron el 4.2% y 3.5% de sus ventas netas, respectivamente.
- c) Inversiones en Tecnología y Sostenibilidad: La empresa ha realizado importantes inversiones en tecnología para optimizar sus procesos productivos y reducir su impacto ambiental. Alicorp se compromete a implementar prácticas sostenibles que promuevan el bienestar de las comunidades y el medio ambiente.

4.2.2 Competitividad y Desempeño en el Mercado

El sector de productos de consumo masivo en el que opera Alicorp es altamente competitivo y dinámico. La compañía compite con otros actores locales e internacionales y ha mostrado un crecimiento sostenido gracias a la constante demanda de productos básicos y la expansión de la clase media en varios países de la región.

4.2.3 Estrategias de Crecimiento y Diversificación

Para mantener su crecimiento, Alicorp ha implementado diversas estrategias, entre las cuales destacan:

- a) Diversificación del Portafolio: Ampliación de su gama de productos para satisfacer las necesidades del mercado.
- b) Expansión en Nuevos Mercados: Exploración y penetración en nuevos mercados internacionales.

- c) Alianzas y Adquisiciones: Realización de alianzas estratégicas y adquisiciones que fortalecen su posición en el mercado.

4.2.3 Compromiso con la Sostenibilidad y Responsabilidad Social

Alicorp implementa prácticas sostenibles y de responsabilidad social, incluyendo:

- a) Desarrollo Comunitario y Educación: Programas destinados a mejorar la calidad de vida de las comunidades donde opera.
- b) Proyectos de Sostenibilidad Ambiental: Iniciativas para reducir emisiones y fomentar el uso eficiente de recursos naturales.
- c) Crecimiento Responsable: Integración de la sostenibilidad en su estrategia de negocio para asegurar un crecimiento responsable y sostenible a largo plazo.

4.2.4 Políticas de Dividendos y Plan de Inversiones

Alicorp distribuye dividendos anualmente, acordados por la Junta de Accionistas. Estos dividendos no serán menores al 10% de las utilidades del ejercicio. Para el año 2024, Alicorp tiene un Plan de Inversiones aprobado de US\$ 76 millones.

4.2.5 Supervisión y Regulaciones

Alicorp está bajo la supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y tramita diversas autorizaciones, registros, permisos y licencias con entidades administrativas y gobiernos locales. Los principales activos de la sociedad están ubicados en las plantas industriales del Callao, Lima y Arequipa.

4.3 Resultado de las operaciones y situación económica financiera correspondiente al ejercicio 2023

4.3.1 Resultado de operaciones

En 2023, la utilidad neta consolidada de Alicorp S.A.A. experimentó una notable reducción, bajando de S/524,143 (7.15% de las ventas netas en 2022) a S/188,369 (2.82% de las ventas netas en 2023).

4.3.2 Operaciones continuas

Utilidad neta de operaciones continuas:

- En 2023, la utilidad neta de las operaciones continuas fue de S/202,740 (3.03% de las ventas netas), lo que representa una disminución del 64% en comparación con los S/551,656 (7.15% de las ventas netas) obtenidos en 2022.
- Las ventas netas en 2023 fueron de S/6,685,002, inferiores a las de 2022, que fueron de S/7,333,173, debido a una menor cantidad vendida.

Utilidad bruta:

- En 2023, la utilidad bruta aumentó en un 18.97%, alcanzando S/1,591,929 en comparación con los S/1,338,149 de 2022.
- El margen bruto aumentó en 5.57 puntos porcentuales, de 18.25% en 2022 a 23.81% en 2023.
- Cabe destacar que en 2023 hubo impactos extraordinarios relacionados con la desvalorización de inventarios, lo que afectó el costo de ventas.

Utilidad operativa:

- En 2023, la utilidad operativa fue de S/523,062 (7.82% de las ventas netas), inferior a la de 2022, que fue de S/338,601 (4.62% de las ventas netas).
- La disminución de S/335,774 se debe principalmente a una menor utilidad bruta y, en menor medida, a mayores gastos operativos y diversos.
- Gastos operativos aumentaron en S/69,319, principalmente por:
 - Aumento en los gastos de personal en S/38,947. Al 31 de diciembre de 2023, el número de empleados en la compañía era de 4,295 (en comparación con 4,616 al 31 de diciembre de 2022).
 - Mayor gasto de administración en S/25,676, correspondiente principalmente a servicios de consultoría, asesoría y servicios operativos como mantenimiento y reparación en sedes administrativas.
 - Mayores gastos de ventas por S/22,190, correspondientes principalmente a servicios de publicidad, gastos promocionales, entre otros.

Resultados no operativos:

- Los gastos financieros netos disminuyeron en S/13,196, principalmente debido a:
 - Mayores gastos de intereses por préstamos bancarios (S/31,387) y tributarios (S/9,367).
 - Menores costos de derivados de tipo de cambio y tasa de interés (S/53,988).

4.3.3 Operaciones discontinuas

En 2023, las operaciones discontinuas resultaron en una pérdida neta de S/14,371, mientras que en 2022 la pérdida neta fue de S/27,513. En 2022, la pérdida se debió a la disposición de ciertas líneas de negocio, principalmente esponjas y paños de limpieza. En 2023, la pérdida está asociada con la salida del negocio de panes congelados.

4.3.4 Situación financiera

Capital de Trabajo:

- Al 31 de diciembre de 2023, el capital de trabajo disminuyó un 1%, de S/2,293,185 en diciembre de 2022 a S/2,270,287 en diciembre de 2023.

- Esta disminución se debe principalmente a la reducción de inventarios, cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar, compensadas con una disminución de las cuentas por pagar comerciales.

Ratios Financieros:

- El ratio corriente disminuyó de 0.4 en 2022 a 0.3 en 2023.
- El ratio de apalancamiento a diciembre de 2023 fue de 0.9, ligeramente mayor que el de diciembre de 2022 que fue de 0.8, debido principalmente a un aumento del pasivo.

Patrimonio:

- El patrimonio disminuyó en S/60,059 (-2.1%), de S/2,872,479 al 31 de diciembre de 2022 a S/2,812,420 al 31 de diciembre de 2023.
- Esta variación se debe principalmente a la distribución de dividendos por S/214,021.

Flujo de efectivo operativo:

- En 2023, Alicorp generó un flujo de efectivo operativo de S/486,255, inferior en S/270,077 al generado en 2022.

4.3.5 Hito financiero relevante

Ventas netas:

- En 2023, las ventas netas disminuyeron en un 8.66%, de S/7,319 millones a S/6,685 millones.
- Estas ventas corresponden en mayor porcentaje al segmento de consumo masivo con un 63.9%, y el 36.1% al segmento B2B.
- A nivel regional, el 94.79% de las ventas corresponde a ventas nacionales.

Utilidad bruta:

- En 2023, la utilidad bruta aumentó en un 18.81%, de S/1,340 millones a S/1,592 millones.

Utilidad neta del ejercicio:

- En 2023, la utilidad neta del ejercicio disminuyó en un 64.12%, de S/524 millones a S/188 millones.

Se puede concluir que se evidencia una disminución notable en la utilidad neta y en las ventas netas para 2023, aunque la utilidad bruta ha mostrado un aumento. La reducción en el capital de trabajo y los ajustes en los ratios financieros subrayan un entorno desafiante. A pesar de estos desafíos, las estrategias de diversificación y expansión, así como el compromiso con la sostenibilidad, demuestran el esfuerzo de Alicorp por mantenerse competitiva y adaptarse a las condiciones del mercado.

CAPÍTULO V: ESCENARIOS DE ANÁLISIS

Este capítulo se dedica a describir los procedimientos, supuestos y características de los escenarios aplicados. En este sentido, se describe el escenario de proyección, incluyendo ingresos, costos, y utilidad neta. Además, se detalla cómo se realizará la evaluación de la situación financiera, la depreciación y amortización, y flujo de caja proyectado. Finalmente, se explica cómo calcula el valor de Alicorp utilizando el modelo WACC, se analiza el impacto del escudo fiscal y límites del EBITDA Tributario.

5.1 Análisis de Situación de Alicorp 2023 y su Proyección

El análisis financiero de Alicorp para el año 2023 se basa en un examen detallado de los estados financieros obtenidos de la base de datos de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) para el período de 2016 a 2023. Considerando el impacto significativo de la pandemia, especialmente en los años 2021 y 2022, hemos decidido excluir estos años del análisis para evitar distorsiones en la proyección futura. Este enfoque permite realizar estimaciones más precisas y confiables para los próximos diez años, de 2024 a 2033.

5.1.1. Ingresos por Actividades Ordinarias

En 2023, los ingresos por actividades ordinarias de Alicorp ascendieron a S/ 6,685. millones. Según el análisis horizontal, el ratio promedio de crecimiento de los últimos ocho años es de 7.85%, mientras que el ratio promedio del 2017 al 2020 es de 6.94%. Dado que los años 2021 y 2022 estuvieron marcados por un crecimiento atípico debido a la pandemia, consideramos más razonable aplicar un ratio de crecimiento conservador del 7% para las proyecciones futuras.

Proyección de Costos y Gastos

- **Costos de Ventas:** En 2023, los costos de ventas representaron el 76.19% de los ingresos por actividades ordinarias, con un ratio promedio de crecimiento de 74.14% en los últimos ocho años. Proyectamos un ratio de costos del 74% para los próximos años.
- **Gastos de Ventas y Distribución:** Con un promedio de crecimiento del 10.22% en los últimos ocho años, proyectamos un ratio de 10% para esta partida.

- Gastos de Administración: El ratio promedio de crecimiento fue de 7.52%, por lo que se proyecta un crecimiento del 8%.
- Otros Ingresos Operativos: Este rubro mostró un crecimiento promedio de 1.05% en los últimos años, y se proyecta un crecimiento de 1%.
- Otros Gastos Operativos: A pesar de representar aproximadamente el 1% de los ingresos, se proyecta un ratio de 0.5%.
- Ingresos Financieros: Se proyecta un crecimiento de 0.44% basado en el promedio histórico.
- Gastos Financieros: Se proyecta un crecimiento del 4% para esta partida, alineado con el promedio histórico.
- Participación de Trabajadores: Conforme a la legislación laboral, se mantiene una participación del 10%.

5.1.2. Proyección de la Utilidad Neta

Se proyecta un aumento significativo de la utilidad neta en 2024, con un crecimiento del 67% respecto a 2023. Para los siguientes nueve años, el crecimiento promedio de la utilidad neta se estima en 2%.

5.1.3. Análisis del Estado de Situación Financiera

El análisis vertical y horizontal del estado de situación financiera se enfocó en evaluar la estructura y proporción de cada partida dentro de un mismo período y en detectar tendencias a lo largo del tiempo. Este análisis es esencial para identificar la estabilidad financiera de Alicorp, así como para detectar posibles riesgos y oportunidades.

5.1.4. Proyección de Depreciación y Amortización

La proyección de depreciación y amortización se basa en el informe de auditoría financiera emitido por PWC, que proporcionó detalles sobre los activos fijos e intangibles de la empresa. Se proyecta un incremento porcentual anual del 2%, lo que se integrará en los cálculos de flujo de caja y EBITDA tributario. Cabe destacar que las tasas de depreciación y amortización varían según el tipo de activo, por lo que se aplicó la tasa tributaria correspondiente.

5.1.5. Cálculo del Capital de Trabajo

El análisis de las partidas del activo corriente y pasivo corriente reveló una tendencia en la que el pasivo corriente supera al activo corriente, lo que genera un capital de trabajo negativo que será necesario financiar. Esta tendencia se mantuvo en las proyecciones para los próximos años.

Capital de trabajo, para el activo corriente a partir del periodo base 2022 se consideró un incremento anual del 8% en base a un promedio histórico de crecimiento de los últimos ocho años. Asimismo, para el pasivo corriente se consideró un crecimiento histórico del 7%. Dando un resultado de capital de trabajo necesario para cada periodo.

5.1.6. Flujo de Caja Proyectado

El flujo de caja proyectado es el resultado de las proyecciones detalladas anteriormente, lo que permite generar distintos escenarios y analizar el impacto del escudo fiscal generado. Este flujo económico (FCE) se obtiene sumando el flujo de caja por operaciones y el flujo de caja de inversiones.

5.1.7. Valor presente Neto

Una de las formas de valorizar una empresa es determinar el valor presente de los flujos de efectivo futuros que genera a una tasa de descuento, esta tasa es definida mediante métodos, uno de ellos detallado en los siguientes párrafos de la presente investigación.

Una empresa genera flujos anuales crecientes teóricos por lo que la fórmula se asimilaría a la de una anualidad creciente:

$$VP = FCL * ((1 - (1 + g / (1 + r))^t) / (r - g))$$

5.1.8. El costo del capital accionario

Es el rendimiento que los inversionistas requieren para invertir en acciones de una empresa. Es una medida clave en la evaluación de la rentabilidad esperada por los accionistas en función del riesgo asociado con poseer acciones de esa empresa el cual se representa mediante la tasa de interés que le genere beneficio al accionista.

“La tasa de descuento de un proyecto es el costo de capital. Este nombre también es conveniente, puesto que el proyecto debe ganar lo suficiente para pagar a los proveedores del capital, en este caso los accionistas” (Ross, 1988, p.393).

5.1.9. Estimación del costo de capital con método CAPM

Debido a que el costo de capital del accionista no es una cifra estática es posible usar el modelo de evaluación de activos de capital (CAPM). Según este método:

$$R_s = R_f + B \times (R_m - R_f)$$

Donde:

B es la beta de la compañía

R_f es la tasa libre de riesgo

R_m es el riesgo de mercado también llamada prima de mercado.

El rendimiento esperado de la acción en la ecuación anterior se basa en el riesgo y esta se mide por el Beta.

5.1.10. Beta y su estimación:

La beta de un valor es la covarianza estandarizada del rendimiento de ese valor con el rendimiento de cartera del mercado. En las bases de datos públicas en internet se encuentra información en algunos casos tienen costo. Todos ellos se basan en la siguiente fórmula aplicada a diversas industrias y empresas, una de ellas es la base de datos más conocida Damodaran:

$$\text{Beta del valor } i = \text{Cov. } (R_i, R_m) / \text{Var } (R_m)$$

5.1.11. Flujo de caja libre

El flujo de caja libre corresponde a la suma del resultado de flujo de efectivo de la operación incluyéndose el valor de los activos depreciados. Es una métrica importante para evaluar la salud financiera y la capacidad de generar efectivo de una empresa usado en la evaluación de proyectos de inversión y valorización de empresas.

5.1.12. Método de Costo promedio ponderado de capital

Corresponde a uno de los diversos métodos que existe de valuación, éste nace del supuesto de que la empresa se financia a través de sus accionistas y también del sistema financiero a través de la adquisición de deuda.

Corresponde al método que promedia el costo de capital accionario y el costo de la deuda. (Ross, 1988, p.413)

Donde:

S es el capital del accionariado

Rs es el costo de capital accionariado apalancado

B es la deuda

Rb es el costo de la deuda antes de impuestos

Tc es la tasa de impuesto

5.1.13. Cálculo del WACC y Ejercicio de Valorización

Inicialmente este ejercicio tiene como pilar el cálculo del WACC (Weighted Average Cost of Capital), como todo modelo no puede abarcar todos los escenarios y trabaja bajo algunos supuestos que son usados en la práctica, uno de los más resaltantes para el presente trabajo es que la proporción de deuda y capital propio de la empresa se mantendrá constante a lo largo del tiempo. Adicionalmente, en contraste con otros trabajos y/o ejercicios de valorización resalta el EBITDA tributario que no es el mismo que el financiero y que es explicado a más detalle en el punto 5.1.9.

Por otro lado, hemos denominado ejercicio de valorización dado que la información trabajada es pública y la información proyectada se basa en históricos, siendo estos escenarios realistas y que pueden ser trabajados por futuros investigadores quienes tengan mayor acceso a información detallada para su análisis, mencionamos origen de las proyecciones a continuación:

- Proyección de 10 años del flujo de caja económico, con una tasa de crecimiento constante en el año 11.
- El costo de la deuda (K_d) se estimó utilizando un promedio basado en la memoria anual más reciente.

- Para calcular el Ke (Costo del Capital), se utilizó el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model), apoyado en datos de DAMODARAN, ajustados a la industria de procesamiento de alimentos.

5.1.14. Impacto del Escudo Fiscal

El aspecto relevante de los escenarios generados es la tasa variable del escudo fiscal, que se diferencia de la tasa fija del 29.50% comúnmente utilizada. Este enfoque variable se deriva del análisis del límite deducible y el EBITDA tributario, que se basan en el marco normativo descrito en el capítulo 3.

5.1.15. Análisis del Límite del EBITDA Tributario

El análisis se centró en la aplicación del límite del EBITDA tributario a los gastos financieros desde 2016 hasta 2023, obteniendo información clave sobre adiciones, deducciones y la tasa tributaria real. Esto permitió calcular el interés neto estimado y ajustar el EBITDA tributario para reflejar un límite del 30%.

Este elemento financiero proporciona una base sólida para entender la situación actual de Alicorp y proyectar su desempeño futuro, tomando en cuenta variables clave que afectan su valor y estabilidad financiera.

CAPÍTULO VI. APLICACIÓN DE ESCENARIOS

Este capítulo se enfoca en la aplicación práctica de distintos escenarios financieros para Alicorp, explorando las implicaciones con y sin arrastre de intereses. A través de las simulaciones, se evalúa cómo diferentes estrategias de gestión de deuda afectan la carga tributaria y la estructura financiera de la empresa. Asimismo, se destaca la influencia que las decisiones financieras tienen en la sostenibilidad fiscal y en el rendimiento general de la compañía.

6.1. Escenario con arrastre de pérdida tributaria

En dicho escenario (Tabla 2), se proyectó un incremento anual del 8% en la deuda financiera, lo que generó un mayor costo en intereses. Este aumento en los intereses tiene un impacto directo en el cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) y en el EBITDA tributario, ya que el monto de los intereses supera el límite tributario permitido.

La normativa tributaria permite que los intereses excedentes puedan ser arrastrados y utilizados para compensar la carga tributaria en los próximos cuatro años, siempre y cuando en esos años los intereses sean menores al límite permitido. Sin embargo, en la proyección realizada, los intereses excedentes no son compensables dentro de los años proyectados, lo que significa que el exceso de gasto por intereses no podrá ser utilizado para reducir la base imponible en esos años, resultando en una pérdida fiscal.

Dado que los intereses generados por la deuda superan consistentemente el límite permitido, el gasto financiero deducible no podrá ser reconocido al 100%. Como resultado, la tasa efectiva del impuesto a la renta (T) ya no será del 29.5%, sino que será inferior, ajustándose al porcentaje del límite tributario aceptado. Este ajuste disminuye la efectividad de la deducción por intereses y, por tanto, aumenta la carga tributaria efectiva de la empresa.

Tabla 2.

Escenario con arrastre de pérdida tributaria

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
FCL		225,926	227,534	228,104	227,461	225,407	221,721	216,154	208,430	198,239	185,236
EV	2,851,622.15	2,856,629.97	2,863,668.03	2,873,820.83	2,888,453.94	2,909,262.92	2,938,329.73	2,978,187.73	3,031,881.29	3,103,082.82	3,196,175.30
D	2,358,308	2,561,560	2,781,802	3,020,429	3,278,951	3,558,998	3,862,336	4,190,871	4,546,667	4,931,953	5,349,140
K	847,192	920,051	999,175	1,085,104	1,178,423	1,279,767	1,389,827	1,509,352	1,636,138	1,773,573	1,922,554
D/K	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78
%D	73.57%	73.57%	73.57%	73.57%	73.56%	73.55%	73.54%	73.52%	73.54%	73.55%	73.56%
Kd	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
%K	26.43%	26.43%	26.43%	26.43%	26.44%	26.45%	26.46%	26.48%	26.46%	26.45%	26.44%
Ke	20%	20%	20%	20%	20%	20%	21%	21%	21%	21%	21%
WACC	8.35%	8.10%	8.21%	8.32%	8.42%	8.52%	8.62%	8.71%	8.80%	8.89%	8.97%
Boa	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
T	25.40%	28.73%	27.26%	25.86%	24.51%	23.21%	21.97%	20.77%	19.62%	18.51%	17.43%
D/K	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78
Be	2.31	2.24	2.27	2.30	2.33	2.35	2.38	2.40	2.43	2.45	2.47
D	2,358,308	2,561,560	2,781,802	3,020,429	3,278,951	3,558,998	3,862,336	4,190,871	4,546,667	4,931,953	5,349,140
Kd =	6%										
Int / GF	129,707	140,886	152,999	166,124	180,342	195,745	212,428	230,498	250,067	271,257	294,203
EBITDA tribut	372,295	457,346	471,302	485,338	499,394	513,404	527,288	540,958	554,309	567,223	579,566
LIMITE DEDUCIBLE	111,689	137,204	141,391	145,601	149,818	154,021	158,187	162,287	166,293	170,167	173,870
ESCUDO FISCAL SIN LÍMITE 29.50%	38,264	41,561	45,135	49,006	53,201	57,745	62,666	67,997	73,770	80,021	86,790
ESCUDO FISCAL CON LÍMITE	32,948	40,475	41,710	42,952	44,196	45,436	46,665	47,875	49,056	50,199	51,292
PERDIDA ARRASTRABLE POR PERIODO	18,018	3,682	11,608	20,522	30,524	41,724	54,242	68,211	83,774	101,091	120,333
PERDIDA INICIAL		18,018	21,700	33,309	53,831	66,337	104,379	147,012	194,700	247,950	307,317
UTILIZABLE POR 4 AÑOS		18,018	3,682	11,608	20,522	30,524	41,724	54,242	68,211	83,774	101,091
UTILIZABLE POR 3 AÑOS			18,018	3,682	11,608	20,522	30,524	41,724	54,242	68,211	83,774
UTILIZABLE POR 2 AÑOS				18,018	3,682	11,608	20,522	30,524	41,724	54,242	68,211
UTILIZABLE POR 1 AÑO					18,018	3,682	11,608	20,522	30,524	41,724	54,242
EV + D =	5,209,930.15	5,418,190.26	5,645,470.18	5,894,250.03	6,167,404.50	6,468,260.91	6,800,665.50	7,169,059.22	7,578,548.79	8,035,036.32	8,545,315.31

6.2. Escenario sin arrastre de pérdida tributaria

En este escenario (Tabla 3), se proyectó un incremento anual del 4% en la deuda financiera, lo que resultó en un menor costo de intereses en comparación con el escenario con arrastre. Este menor costo de intereses afecta favorablemente el cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) y del EBITDA tributario, ya que el interés generado se mantiene por debajo del límite tributario permitido.

Al mantenerse dentro de este límite, la empresa logra deducir el 100% del gasto financiero, aplicando la tasa de impuesto del 29.5%. Esto significa que la totalidad de los intereses pagados puede ser deducida fiscalmente, optimizando así la carga tributaria.

Durante el período proyectado, sólo en el año 2023 se registró un exceso de intereses que no pudo ser deducido. Sin embargo, este exceso fue deducido exitosamente en 2024, lo que incrementó la tasa efectiva (T) en ese año debido al gasto adicional. A partir de 2025, al no haber más excesos de intereses no deducidos, la deducibilidad se mantiene completa, y la tasa efectiva de impuestos se estabiliza.

Este escenario demuestra la ventaja de mantener el endeudamiento financiero en niveles que permitan la deducibilidad total de los intereses, lo que resulta en una carga fiscal más manejable y una estructura financiera más eficiente para la empresa.

6.3. Cuadro resumen comparativo de resultados del ejercicio de valorización

Figura 5.

Cuadro comparativo de resultados del ejercicio de valorización

Valoración	FCD Con Arrastre	FCD sin arrastre	Variación		Valoración por Múltiplos	Variación		Valoración de Mercado	Variación	
S/ 000	5,209,930	5,732,077	-522,147	-9%	5,790,041	-580,111	-10%	5,363,906	-153,976	-3%

En la presente sección, se realiza una comparación entre diferentes métodos de valoración de la empresa, utilizando como referencia inicial la valoración obtenida a través del método de Flujo de Caja Descontado (FCD) con arrastre, llamamos arrastre porque se generaron escudos fiscales que pueden ser usados a futuro y que son “arrastrados” a años posteriores hasta su uso o caducidad. Este escenario es el que se acerca más a lo real porque considera un crecimiento en la deuda del 8%. Este método arrojó un valor de 5,209,930 S/000. A partir de este valor, se compararon

otras metodologías, como el FCD sin arrastre, la valoración por el método de múltiplos EBITDA, y la valoración de mercado considerando la cantidad de acciones en circulación y el valor de estas. Los resultados indican que existen variaciones significativas entre los métodos, con diferencias que oscilan entre un -3% y un -10% en comparación con la referencia inicial. Estas discrepancias resaltan la importancia del presente trabajo.

6.4. Revisión de supuestos financieros de UGE's del conglomerado Alicorp S.A.A.:

Al ser Alicorp una compañía que forma parte de un conglomerado, podemos encontrar información adicional de forma pública. Así, en el informe de Estados Financieros auditados de ALICORP S.A.A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2023 y 31 de diciembre de 2022, se presentan supuestos claves elaborados por la propia compañía. Por ejemplo, se observa que la tasa de descuento en la mayoría de las UGE's se encuentra en un rango de 8% a 9%, la tasa de crecimiento no sobrepasa el 3%, y los márgenes EBITDA son variables. Esto proporciona una validación adicional a los supuestos que utilizamos en el ejercicio de valoración, ya que el intervalo de tasas de descuento es similar, y el "g" que empleamos como tasa de crecimiento no excede el supuesto de la propia empresa.

Figura 6.

Supuestos claves utilizados en la evaluación del deterioro por cada UGE al 31 de diciembre de 2023 y de 2022

UGE	Tasa de descuento (después de impuestos)	Tasa de crecimiento a largo plazo	Márgenes EBITDA promedio de largo plazo
	%	%	%
2023			
Intradevco Industrial S.A.	8.3	2.8	18.0
Industrias Teal S.A. (incluye las UGE's harinas, aderezos, galletas, pastas, panetones, caramelos y chocolates)	8.6	2.8	8.9
Industrias de Aceite S.A. y Subsidiaria y Sociedad Aceitera del Oriente (Molienda)	11.0	2.0	9.1
Industrias de Aceite S.A. y Subsidiaria y Sociedad Aceitera del Oriente (Consumo masivo)	11.1	2.0	13.0
Global Alimentos S.A.C. (Cereales)	8.6	2.8	27.4
Nicolini Hermanos S.A. y Compañía Molinera del Perú S.A. (incluye las UGE's harinas, pastas y camarones)	17.5	2.0	13.7
Asa Alimentos S.A. (incluye las UGE's refrescos, postres y aderezos)	8.5	2.4	18.8
Industria Nacional de Conservas Alimenticias S.A.	8.6	2.4	21.0
Vitapro Chile S.A.	8.8	2.0	5.5
Vegetalia S.A.C.	7.6	2.4	33.6
2022			
Intradevco Industrial S.A.	8.3	2.8	18.8
Industrias Teal S.A. (incluye las UGE's harinas, aderezos, galletas, pastas, panetones, caramelos y chocolates)	8.5	2.8	9.7
Industrias de Aceite S.A. y Subsidiaria y Sociedad Aceitera del Oriente (Molienda)	10.7	2.0	9.3
Industrias de Aceite S.A. y Subsidiaria y Sociedad Aceitera del Oriente (Consumo masivo)	10.0	2.0	14.5
Global Alimentos S.A.C. (Cereales)	8.5	2.8	27.4
Nicolini Hermanos S.A. y Compañía Molinera del Perú S.A. (incluye las UGE's harinas, pastas y camarones)	15.8	2.0	14.5
Asa Alimentos S.A. (incluye las UGE's refrescos, postres y aderezos)	8.5	2.4	16.0
Industria Nacional de Conservas Alimenticias S.A.	8.5	2.4	23.8
Vitapro Chile S.A.	8.8	2.0	5.6
Vegetalia S.A.C.	7.5	2.4	18.0

Tabla 3.*Escenario sin arrastre de pérdida tributaria*

Indicador	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
FCL		225,926	227,534	228,104	227,461	225,407	221,721	216,154	208,430	198,239	185,236
EV	3,373,769.22	3,406,593.40	3,444,083.16	3,483,921.31	3,527,504.32	3,576,534.97	3,633,070.04	3,699,574.29	3,778,981.46	3,874,763.08	3,991,005.97
D	2,358,308	2,447,778	2,540,583	2,636,846	2,736,690	2,840,248	2,947,651	3,059,041	3,174,561	3,294,359	3,418,590
K	847,192	879,385	912,802	947,488	983,493	1,020,866	1,059,659	1,099,926	1,141,723	1,185,108	1,230,142
D/K	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78
%D	73.57%	73.57%	73.57%	73.57%	73.56%	73.56%	73.56%	73.55%	73.55%	73.54%	73.54%
Kd	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
%K	26.43%	26.43%	26.43%	26.43%	26.44%	26.44%	26.44%	26.45%	26.45%	26.46%	26.46%
Ke	20%	19%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
WACC	7.78%	7.67%	7.78%	7.78%	7.78%	7.78%	7.78%	7.78%	7.78%	7.78%	7.78%
Boa	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
T	29.50%	31.00%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%
D/K	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78
Be	2.22	2.19	2.22	2.22	2.22	2.22	2.22	2.22	2.22	2.22	2.22
D	2,358,308	2,447,778	2,540,583	2,636,846	2,736,690	2,840,248	2,947,651	3,059,041	3,174,561	3,294,359	3,418,590
Kd =	5%										
Int / GF	117,915	122,389	127,029	131,842	136,835	142,012	147,383	152,952	158,728	164,718	170,929
Int / GF + Exceso	117,915	128,616	127,029	131,842	136,835	142,012	147,383	152,952	158,728	164,718	170,929
EBITDA tribut	372,295	457,346	466,323	475,129	483,698	491,949	499,794	507,130	513,841	519,798	524,853
LÍMITE DEDUCIBLE	111,689	137,204	139,897	142,539	145,109	147,585	149,938	152,139	154,152	155,939	157,456
ESCUDO FISCAL SIN LÍMITE 29.50%	34,785	37,942	37,474	38,893	40,366	41,894	43,478	45,121	46,825	48,592	50,424
ESCUDO FISCAL CON LÍMITE	32,948	40,475	41,270	42,049	42,807	43,538	44,232	44,881	45,475	46,002	46,449
EXCESO	6,227	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EV + D =	5,732,077.22	5,854,371.17	5,984,666.36	6,120,766.88	6,264,194.71	6,416,782.51	6,580,721.50	6,758,615.52	6,953,542.25	7,169,122.09	7,409,595.93

CAPÍTULO VII. CONCLUSIONES

En este capítulo resumimos las conclusiones a las que llegamos en la presente tesis, usaremos la estructura de los objetivos específicos para finalmente concluir con el general.

- Analizar la normatividad tributaria peruana vigente en relación con el límite de gasto financiero deducible aplicando casos prácticos.

Por lo estudiado en el capítulo III Marco legal tributario, es relevante para los ejercicios de valorización considerar el escudo tributario generado por intereses dado que cambia el valor final estimado de valor dependiendo de la estructura financiera de la empresa. Sobre este punto, en el análisis financiero realizado, se hizo el ejercicio de valorizar Alicorp S.A.A. bajo dos escenarios distintos. En el primer escenario, un incremento del 4% en la deuda no generó arrastres fiscales, ya que el escudo fiscal producido fue inferior al límite permitido, resultando en una tasa impositiva del 29.5%, es decir, sin beneficio del escudo fiscal. En el segundo escenario, con un aumento del 8% en la deuda, sí se generaron arrastres fiscales debido a que el escudo fiscal superó el límite permitido. Comparando este escenario con uno sin límites en el escudo fiscal, la diferencia en el valor estimado fue de 522 millones de soles, equivalente al 9% del valor calculado. Este hallazgo resalta si se hace un contraste, por ejemplo, la utilidad neta del 2023 representa el 2.8% sobre las ventas de ese periodo, y esta diferencia (522 millones) representaría un 8% de las ventas del periodo 2023, subrayando la importancia de los supuestos fiscales en el ejercicio de valoración de la empresa.

- Realizar un seguimiento del plan estratégico de Alicorp S.A.A. a partir del informe de los EE.FF. publicados en la SMV.

Concluimos sobre este punto que fue acertada la elección para el ejercicio de valorización dado que la estructura financiera de la empresa nos permitió aplicar y evidenciar los efectos del marco tributario expresado en el objetivo anterior. Alicorp

S.A.A. ha mantenido un sólido desempeño financiero en 2023, consolidándose como líder en el mercado peruano, especialmente en los sectores de alimentos, cuidado personal y productos para el hogar. A pesar de los desafíos financieros derivados de la deuda, la volatilidad de los mercados y las fluctuaciones en las tasas de cambio, la empresa ha implementado con éxito estrategias de cobertura para mitigar estos impactos. Este entorno económico desafiante ha puesto a prueba la capacidad de adaptación de Alicorp, que, para mantener su competitividad y rentabilidad a largo plazo, deberá continuar ajustando sus estrategias con un enfoque en la diversificación de productos y la optimización de costos. El incremento en los costos de materias primas, así como a mayores inversiones en capital de trabajo y activos fijos, podrían ejercer presión sobre el flujo de caja, especialmente si no se logran generar ingresos adicionales suficientes. Para mitigar este riesgo, la empresa deberá continuar ajustando y optimizando sus estrategias, enfocándose en la mejora continua y en la reducción de costos, para mantener su competitividad en el mercado.

- Detallar los procedimientos del análisis de escenarios y los supuesto financieros aplicados.

El capítulo IV y V nos sirvió para demostrar que considerando la fórmula aceptada por la comunidad académica usada para hallar el WACC y la valorización se puede considerar el valor real de los escudos fiscales considerando en $1-T_x$ de escudos fiscales una tasa real luego de aplicar la normativa tributaria local y que al no hacer el análisis siempre se asume que es 29% cuando no lo es.

- Realizar un ejercicio de valoración de Alicorp S.A.A. tomando en consideración los escenarios con y sin límite de gasto financiero deducible, así como la aplicación práctica del método CAPM.

Las conclusiones derivadas de este ejercicio de valoración dan soporte a las conclusiones anteriores donde se ha detallado con valores numéricos la relevancia de los hallazgos. El cuadro presentado sirve también para quienes deseen realizar simulaciones de valorización considerando límites y sin límites de gasto financiero deducible.

Del objetivo general:

Analizar el impacto del límite de gasto financiero deducible según la normativa tributaria peruana sobre un ejercicio de valorización de la empresa Alicorp S.A.A. aplicando un escenario sin límite y con límite.

Los resultados obtenidos tienen el potencial de impactar en el sector financiero, en específico quienes se enfrentan a la compleja tarea de hallar un valor numérico a una empresa y/o compañía. Este impacto es evidente si hablamos de una diferencia de 9% encontrado en este ejercicio de valorización y que en sumas millonarias pueden hacer diferencia en una negociación o pueden cambiar el sentido de una inversión.

Se lograron avances significativos, a la empresa Alicorp S.A.A. que ha mostrado un crecimiento sostenido en los últimos años, según las proyecciones basadas en su desempeño histórico. Podemos concluir que la simulación puede ser de valor para analizar los escenarios futuros y sobre todo en la estructura financiera dado que, si bien el flujo de caja económico se mantiene positivo, presenta una tendencia decreciente que podría indicar riesgos a largo plazo. Entonces, dado que Alicorp S.A.A. utiliza una estructura de apalancamiento mediante instrumentos financieros, es esencial considerar un escenario de proyecciones que maximice el valor de la empresa. Las simulaciones realizadas sugieren que un enfoque moderado en el endeudamiento, sin exceder los límites establecidos, puede generar un mayor valor para la compañía. Además, sería prudente explorar otras alternativas financieras, como la capitalización o la venta de activos, para cubrir sus necesidades de financiamiento de manera más efectiva.

Para estudios futuros, se recomienda investigar el impacto del límite de gasto financiero en empresas con diferentes estructuras financieras o pertenecientes a otras industrias, como la comercial o la de servicios. Esto permitirá obtener una comprensión más amplia y aplicable del efecto del apalancamiento en el contexto empresarial del país.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Arias Gonzáles, J. L., & Covinos Gallardo, M. (2021). Diseño y metodología de la investigación. *Enfoques Consulting EIRL*, 1, 66–78. https://gc.scalahed.com/recursos/files/r161r/w26022w/Arias_S2.pdf
- Barja, J. (2021). Nuevo límite para la deducción de gastos por intereses: EBITDA tributario ¿Dónde estamos? *EY Perú Online Publications*. https://www.ey.com/es_pe/tax-compliance/nuevo-limite-deduccion-gastos-intereses-ebitda-tributario
- Carrasco, J. (2017). *Metodología de la investigación científica*. San Marcos.
- Cervantes, J. A., Floriano Guardia, S. A., & Reátegui Flores, F. Á. (2015). *Alicorp S.A.A. y subsidiarias: reporte de valorización* [Tesis de maestría, Universidad del Pacifico]. <https://repositorio.up.edu.pe/handle/11354/1516>
- Chávez, L., & Guevara, E. (2017). Soluciones al problema de circularidad para determinar el WACC en flujos finitos y variables: su equivalencia con el APV. In *Serie Gerencia para el Desarrollo* 65. Universidad ESAN. <https://repositorio.esan.edu.pe/server/api/core/bitstreams/f13ab85f-c46f-4c5e-a80d-260e3f19b2c4/content>
- Hernández, R., & Mendoza, P. (2023). *Metodología de la investigación: las rutas cuantitativa, cualitativa y mixta*. McGraw-Hill Interamericana Editores. <https://books.google.com.pe/books?id=aq8y0AEACAAJ>
- Llave, I. (2024). *EBITDA, un indicador utilizado en la legislación tributaria peruana*. SUNAT IAT. <https://webcampus.sunat.gob.pe/blog/index.php?entryid=4345#:~:text=El%20indicador%20EBITDA%20permite%20realizar,suficiente%20para%20generar%20beneficios%20econ%C3%B3micos>.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443. <https://www.jstor.org/stable/1809167>
- Osores Miranda, C. A. (2015). *Valoración de la empresa ALICORP S.A.A.* [Tesis de maestría, Universidad del Pacifico]. <http://hdl.handle.net/11354/1127>

- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Becerril, S. P. (2005). *Finanzas corporativas*. MCGRAW-HILL.
<https://books.google.com.pe/books?id=q6J1AAAACAAJ>
- RSM. (2022). *Cómo calcular el EBITDA para la liquidación del Impuesto a la Renta*. RSM Global. <https://www.rsm.global/peru/es/aportes/blog-rsm-peru/como-calcular-el-ebitda-para-la-liquidacion-del-impuesto-la-renta>
- Santandreu, E., & Santandreu, P. (2000). *Manual de finanzas*. Gestión 2000.
https://books.google.com.pe/books?id=whuwt_NKOKQC
- SUNAT. (2020). *INFORME N.º 059-2020-SUNAT/7T0000*.
<https://www.sunat.gob.pe/legislacion/oficios/2020/informe-oficios/i059-2020-7T0000.pdf>
- SUNAT. (2021a). *INFORME N.º 015 -2021-SUNAT/7T0000*.
<https://www.sunat.gob.pe/legislacion/oficios/2021/informe-oficios/i015-2021-7T0000.pdf>
- SUNAT. (2021b). *INFORME N.º 094 -2021-SUNAT/7T0000*.
<https://www.sunat.gob.pe/legislacion/oficios/2021/informe-oficios/i094-2021-7T0000.pdf>

Anexos

Anexo 2. Estado de situación financiera. Análisis vertical y horizontal

	ALICORP									ANÁLISIS VERTICAL									ANÁLISIS HORIZONTAL								
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
ACTIVO																											
Activo Corriente																											
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	155,058	776,208	655,008	185,994	123,082	233,412	216,178	486,255	2.96%	12.60%	9.18%	2.13%	1.32%	2.35%	2.22%	5.29%	31.89%	159.63%	134.70%	38.25%	25.31%	48.00%	44.46%	100.00%			
Otros Activos Financieros	10,716	165,699	20,366	2,628	19,102	12,206	39,713	8,680	0.20%	2.69%	0.29%	0.03%	0.20%	0.12%	0.41%	0.09%	123.46%	1908.97%	234.63%	30.28%	220.07%	140.62%	457.52%	100.00%			
Cuentas por Cobrar Comerciales	518,231	533,018	520,410	732,052	530,867	640,982	650,816	418,634	9.91%	8.65%	7.29%	8.38%	5.68%	6.45%	6.67%	4.56%	123.79%	127.32%	124.31%	174.87%	126.81%	153.11%	155.46%	100.00%			
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	139,039	141,665	300,277	247,111	395,821	373,954	118,289	81,691	2.66%	2.30%	4.21%	2.83%	4.24%	3.76%	1.21%	0.89%	170.20%	173.42%	367.58%	302.49%	484.53%	457.77%	144.80%	100.00%			
Otras Cuentas por Cobrar	8,017	9,199	6,473	9,732	11,354	69,207	6,545	10,774	0.15%	0.15%	0.09%	0.11%	0.12%	0.70%	0.20%	0.12%	74.41%	85.38%	60.08%	90.33%	105.38%	642.35%	60.75%	100.00%			
Anticipos	2,781	22,242	17,599	33,187	22,347	59,180	25,646	9,462	0.05%	0.36%	0.25%	0.38%	0.24%	0.60%	0.26%	0.10%	29.39%	235.07%	186.00%	350.74%	236.18%	625.45%	271.04%	100.00%			
Inventarios	374,300	494,242	502,503	591,576	785,670	1,150,147	1,106,362	648,489	7.15%	8.02%	7.04%	6.77%	8.41%	11.57%	11.34%	7.06%	57.72%	76.21%	77.49%	91.22%	121.15%	177.36%	170.61%	100.00%			
Activos por Impuestos a las Ganancias					28,023	48,677	39,009		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.30%	0.49%	0.40%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%			
Otros Activos no Financieros	17,316	21,044	9,054	9,022	24,602	6,459	15,960	23,493	0.33%	0.34%	0.13%	0.10%	0.26%	0.06%	0.16%	0.26%	73.71%	89.58%	38.54%	38.40%	104.72%	27.49%	67.94%	100.00%			
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición																											
Clasificados como Mantenidos para la Venta o como Mantenidos para Distribuir a los Propietarios	35,248	9,085	9,357	9,917	9,862	9,303	0,000	0,000	0.67%	0.15%	0.13%	0.11%	0.11%	0.09%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%			
Total Activo Corriente	1,260,706	2,172,402	2,041,047	1,821,219	1,950,730	2,603,527	2,218,518	1,687,478	24.10%	35.25%	28.59%	20.85%	20.89%	26.20%	22.74%	18.36%	74.71%	128.74%	120.95%	107.93%	115.60%	154.29%	131.47%	100.00%			
Activo No Corriente																											
Otros Activos Financieros	14,586	11,801	15,568	12,109	29,801	44,712	337	337	0.28%	0.19%	0.22%	0.14%	0.32%	0.45%	0.00%	0.00%	4328.19%	3501.78%	4619.58%	3593.18%	8843.03%	13267.66%	100.00%	100.00%			
Inversiones en Subsidiarias, Negocios Conjuntos y Asociadas	2,387,302	2,461,327	3,548,121	4,999,756	5,290,624	5,081,329	5,284,634	5,292,312	45.63%	39.94%	49.70%	57.23%	56.64%	51.13%	54.18%	57.58%	45.11%	46.51%	67.04%	94.47%	99.97%	96.01%	99.85%	100.00%			
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	165,759	134,551	120,694	60,840	28,492	3,588	2,822	2,768	3.17%	2.18%	1.69%	0.70%	0.31%	0.04%	0.03%	0.03%	5988.40%	4860.95%	4360.33%	2197.98%	1029.34%	129.62%	101.95%	100.00%			
Otras Cuentas por Cobrar	3,127	1,883	1,416	22,562	22,568	32,583	49,508	106,439	0.06%	0.03%	0.02%	0.26%	0.24%	0.33%	0.51%	1.16%	2.94%	1.77%	1.33%	21.20%	21.20%	30.61%	46.51%	100.00%			
Propiedades, Planta y Equipo	1,128,195	1,098,119	1,103,686	1,401,048	1,435,909	1,477,898	1,453,466	1,381,163	21.56%	17.82%	10.62%	16.04%	15.37%	14.87%	14.90%	15.03%	81.68%	79.51%	79.91%	101.44%	103.96%	107.00%	105.23%	100.00%			
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	117,246	127,624	153,724	264,043	427,286	539,562	566,810	550,318	2.24%	2.07%	2.15%	3.02%	4.57%	5.43%	5.81%	5.99%	21.31%	23.19%	27.93%	47.98%	77.64%	98.05%	103.00%	100.00%			
Activos por Impuestos Diferidos							8,384		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.09%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%			
Plusvalía	154,739	154,739	154,739	154,739	154,739	154,739	169,693	169,693	2.96%	2.51%	2.17%	1.77%	1.66%	1.56%	1.74%	1.85%	91.19%	91.19%	91.19%	91.19%	91.19%	91.19%	100.00%	100.00%			
Total Activo No Corriente	3,970,954	3,990,044	5,097,948	6,915,097	7,389,419	7,334,411	7,535,654	7,503,030	75.90%	64.75%	71.41%	79.15%	79.11%	73.80%	77.26%	81.64%	52.92%	53.18%	67.95%	92.16%	98.49%	97.75%	100.43%	100.00%			
TOTAL ACTIVO	5,231,660	6,162,446	7,138,995	8,736,316	9,340,149	9,937,938	9,754,172	9,190,508	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	56.92%	67.05%	77.68%	95.06%	101.63%	108.13%	106.13%	100.00%			
PASIVO Y PATRIMONIO																											
Pasivo Corriente																											
Otros Pasivos Financieros	148,946	881,388	634,689	302,039	66,462	318,568	596,900	452,733	2.85%	14.30%	8.89%	3.46%	0.71%	3.21%	6.12%	4.64%	32.90%	194.68%	140.19%	66.71%	14.68%	70.37%	131.84%	100.00%			
Cuentas por Pagar Comerciales	971,072	1,159,735	1,352,192	1,488,623	2,025,896	3,066,940	3,631,921	2,541,771	18.56%	18.82%	18.94%	17.04%	21.69%	30.86%	37.23%	26.06%	38.20%	45.63%	53.20%	58.57%	79.70%	120.66%	142.89%	100.00%			
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	12,816	3,892	86,051	214,253	316,206	47,223	12,195	680,101	0.24%	0.06%	1.21%	2.45%	3.39%	0.48%	0.13%	6.97%	1.88%	0.57%	12.65%	31.50%	46.49%	6.94%	1.79%	100.00%			
Otras Cuentas por Pagar	69,172	82,009	54,423	69,496	72,123	68,517	79,071	146,137	1.32%	1.33%	0.76%	0.80%	0.77%	0.69%	0.81%	1.50%	47.33%	56.12%	37.24%	47.56%	49.35%	46.89%	54.11%	100.00%			
Provisión por Beneficios a los Empleados	72,526	90,247	91,959	109,579	102,536	107,967	111,407	110,342	1.39%	1.46%	1.29%	1.25%	1.10%	1.09%	1.14%	1.13%	65.73%	81.79%	83.34%	99.31%	92.93%	97.85%	100.97%	100.00%			
Otros Provisores	12,304	21,646	37,686	44,888	57,003	68,470	80,209	19,342	0.24%	0.35%	0.53%	0.51%	0.61%	0.69%	0.82%	0.20%	65.61%	111.91%	194.84%	232.08%	294.71%	354.00%	414.69%	100.00%			
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	13,489	34,442	-	12,529	-	-	-	7,339	0.26%	0.56%	0.00%	0.14%	0.00%	0.00%	0.00%	0.08%	183.80%	469.30%	0.00%	170.72%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%			
Total Pasivo Corriente	1,300,325	2,273,359	2,257,000	2,241,407	2,640,226	3,677,685	4,511,703	3,957,765	24.85%	36.89%	31.62%	25.66%	28.27%	37.01%	46.25%	43.06%	32.86%	57.44%	57.03%	56.63%	66.71%	92.92%	114.00%	100.00%			
Pasivo No Corriente																											
Otros Pasivos Financieros	1,287,621	939,588	1,589,767	3,029,616	3,026,559	2,969,778	2,365,728	2,391,830	24.61%	15.25%	22.27%	34.68%	32.40%	31.80%	24.25%	26.03%	53.83%	39.28%	66.47%	126.67%	126.54%	124.16%	98.91%	100.00%			
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	11,209	-	-	-	-	-	-	-	0.21%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%			
Otras Cuentas por Pagar	-	-	-	-	-	-	101	97	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	104.12%	100.00%			
Provisión por Beneficios a los Empleados	2,277	3,722	-	-	-	-	-	-	0.04%	0.06%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%			
Otros Provisores	-	-	-	-	-	-	4,161	10,155	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.11%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	40.97%	100.00%			
Pasivos por Impuestos Diferidos	74,133	62,091	64,038	38,788	27,795	4,519	-	18,241	1.42%	1.01%	0.90%	0.44%	0.30%	0.05%	0.00%	0.20%	406.41%	340.39%	351.07%	212.64%	152.38%	24.77%	0.00%	100.00%			
Total Pasivo No Corriente	1,375,240	1,005,401	1,653,805	3,068,404	3,054,354	2,974,297	2,369,990	2,420,323	26.29%	16.31%	23.17%	35.12%	32.70%	29.93%	24.30%	26.34%	56.82%	41.54%	68.33%	126.78%	126.20%	122.89%	97.92%	100.00%			
Total Pasivo	2,675,565	3,278,760	3,910,805	5,309,811	5,694,580	6,651,982	6,881,693	6,378,088	51.14%	53.21%	54.78%	60.78%	60.97%	66.94%	70.55%	69.40%	41.95%	51.41%	61.32%	83.25%	89.28%	104.29%	107.90%	100.00%			
Patrimonio Neto																											
Capital Emitido	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	16.19%	13.75%	11.87%	9.70%	9.07%	8.52%	8.69%	9.22%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%			
Acciones de Inversión	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	0.14%	0.12%	0.10%	0.08%	0.08%	0.07%	0.08%	0.08%											

Anexo 3. Proyección de depreciación y amortización

COSTO ACTIVO FIJO												
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	
TERRENOS	413,211	421,475	429,905	438,503	447,273	456,218	465,343	474,650	484,143	493,825	503,702	
EDIFICIOS PLANTAS Y OTROS	503,969	514,048	524,329	534,816	545,512	556,422	567,551	578,902	590,480	602,290	614,335	
MAQUINARIA Y EQUIPO	1,165,100	1,188,402	1,212,170	1,236,413	1,261,142	1,286,365	1,312,092	1,338,334	1,365,100	1,392,402	1,420,250	
UNIDADES DE TRANSPORTE	2,266	2,311	2,358	2,405	2,453	2,502	2,552	2,603	2,655	2,708	2,762	
MUEBLES Y ENSERES	32,621	33,273	33,939	34,618	35,310	36,016	36,737	37,471	38,221	38,985	39,765	
EQUIPOS DE COMPUTO	27,425	27,974	28,533	29,104	29,686	30,279	30,885	31,503	32,133	32,775	33,431	
EQUIPOS DIVERSOS	49,624	50,616	51,629	52,661	53,715	54,789	55,885	57,002	58,142	59,305	60,491	
OBRAS EN CURSO	90,122	91,023	91,933	92,853	93,781	94,719	95,666	96,623	97,589	98,565	99,551	
TOTAL	2,284,338	2,329,124	2,374,796	2,421,372	2,468,871	2,517,311	2,566,710	2,617,087	2,668,463	2,720,856	2,774,288	
DEPRECIACION ACTIVO FIJO												
	%	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
TERRENOS												
EDIFICIOS PLANTAS Y OTROS	5%	283,486	25,702	26,216	26,741	27,276	27,821	28,378	28,945	29,524	30,114	30,717
MAQUINARIA Y EQUIPO	10%	749,775	118,840	121,217	123,641	126,114	128,636	131,209	133,833	136,510	139,240	142,025
UNIDADES DE TRANSPORTE	20%	635	462	472	481	491	500	510	521	531	542	552
MUEBLES Y ENSERES	10%	18,325	3,327	3,394	3,462	3,531	3,602	3,674	3,747	3,822	3,899	3,976
EQUIPOS DE COMPUTO	25%	15,026	6,993	7,133	7,276	7,421	7,570	7,721	7,876	8,033	8,194	8,358
EQUIPOS DIVERSOS	10%	22,965	5,062	5,163	5,266	5,371	5,479	5,588	5,700	5,814	5,931	6,049
OBRAS EN CURSO												
DEPRECIACION DEL EJERCICIO		1,090,212	160,387	163,595	166,867	170,204	173,608	177,080	180,622	184,235	187,919	191,678
TOTAL DEPRECIACION ACUMULADA		1,090,212	1,250,599	1,414,194	1,581,061	1,751,265	1,924,874	2,101,954	2,282,576	2,466,811	2,654,730	2,846,408
TOTAL ACTIVO NETO		1,194,126	1,078,524	960,602	840,311	717,606	592,437	464,756	334,511	201,652	66,126	-72,120
COSTO INTANGIBLES												
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	
LICENCIA Y SOFTWARE	720,991	735,411	750,119	765,121	780,424	796,032	811,953	828,192	844,756	861,651	878,884	
MARCAS	89,265	91,050	92,871	94,729	96,623	98,556	100,527	102,537	104,588	106,680	108,814	
LISTA DE CLIENTES	17,046	17,387	17,735	18,089	18,451	18,820	19,197	19,580	19,972	20,372	20,779	
ACUERDOS DE NO COMPETENCIA	30,060	30,661	31,274	31,900	32,538	33,189	33,852	34,529	35,220	35,924	36,643	
FORMULAS INDUSTRIALES	9,046	9,227	9,411	9,600	9,792	9,988	10,187	10,391	10,599	10,811	11,027	
PROYECTOS EN CURSO	24,429	24,918	25,416	25,924	26,443	26,972	27,511	28,061	28,622	29,195	29,779	
TOTAL	890,837	908,654	926,827	945,363	964,271	983,556	1,003,227	1,023,292	1,043,758	1,064,633	1,085,925	
AMORTIZACION INTANGIBLE												
	%	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
LICENCIA Y SOFTWARE	10%	300,498	9,105	9,287	9,473	9,662	9,856	10,053	10,254	10,459	10,668	10,881
MARCAS	1%	4,350	87	89	90	92	94	96	98	100	102	104
LISTA DE CLIENTES	3%	8,798	920	938	957	976	996	1,016	1,036	1,057	1,078	1,099
ACUERDOS DE NO COMPETENCIA	10%	26,602	923	941	960	979	999	1,019	1,039	1,060	1,081	1,103
FORMULAS INDUSTRIALES												
PROYECTOS EN CURSO												
AMORTIZACION DEL EJERCICIO		340,248	11,034	11,255	11,480	11,710	11,944	12,183	12,427	12,675	12,929	13,187
TOTAL AMORTIZACION ACUMULADA		340,248	351,282	362,538	374,018	385,728	397,672	409,855	422,282	434,957	447,885	461,073
TOTAL INTANGIBLE NETO		550,589	557,371	564,289	571,345	578,543	585,884	593,372	601,010	608,801	616,747	624,853
TOTAL DEPRECIACION Y AMORTIZACION DEL EJERCICIO		145,627	171,422	174,850	178,347	181,914	185,552	189,263	193,049	196,910	200,848	204,865

Anexo 4. Ventas proyectadas.

ALICORP

(Miles de s/)

Ventas Proyectadas

Ratio	7.00%										
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ventas	6,685,002	7,152,952	7,653,659	8,189,415	8,762,674	9,376,061	10,032,385	10,734,652	11,486,078	12,290,104	13,150,411

* Información en base a promedio de 8 años, excluyendo 2 años de pandemia

Anexo 5. Estado de resultados proyectados

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO											
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ingresos Operacionales											
Ventas Netas	6,685,002	7,152,952	7,653,659	8,189,415	8,762,674	9,376,061	10,032,385	10,734,652	11,486,078	12,290,104	13,150,411
Costo de Ventas	(5,093,073)	(5,293,185)	(5,663,708)	(6,060,167)	(6,484,379)	(6,938,285)	(7,423,965)	(7,943,643)	(8,499,698)	(9,094,677)	(9,731,304)
UTILIDAD BRUTA	1,591,929	1,859,768	1,989,951	2,129,248	2,278,295	2,437,776	2,608,420	2,791,010	2,986,380	3,195,427	3,419,107
Gastos de Ventas y											
Administración	(1,073,387)	(1,169,992)	(1,275,291)	(1,390,067)	(1,515,173)	(1,651,539)	(1,800,177)	(1,962,193)	(2,138,791)	(2,331,282)	(2,541,097)
Otros Ingresos Operativos	44,899	45,348	45,801	46,259	46,722	47,189	47,661	48,138	48,619	49,105	49,596
Otros Gastos Operativos	(40,050)	(40,250)	(40,452)	(40,654)	(40,857)	(41,061)	(41,267)	(41,473)	(41,680)	(41,889)	(42,098)
UTILIDAD OPERATIVA	523,391	694,873	720,010	744,786	768,987	792,365	814,637	835,481	854,528	871,362	885,508
Ingresos Financieros	10,432	10,478	10,524	10,570	10,617	10,664	10,710	10,758	10,805	10,852	10,900
Gastos Financieros	(293,808)	(305,560)	(317,783)	(330,494)	(343,714)	(357,462)	(371,761)	(386,631)	(402,097)	(418,180)	(434,908)
GANANCIA(PERDIDA)											
ANTES DE IMPUESTOS	240,015	399,791	412,751	424,863	435,890	445,566	453,587	459,607	463,237	464,034	461,500
Participación de trabajadores (10%)	(24,002)	(39,979)	(41,275)	(42,486)	(43,589)	(44,557)	(45,359)	(45,961)	(46,324)	(46,403)	(46,150)
Impuesto a la renta (29.5%)	(63,724)	(106,145)	(109,586)	(112,801)	(115,729)	(118,298)	(120,427)	(122,026)	(122,989)	(123,201)	(122,528)
UTILIDAD NETA	152,290	253,667	261,891	269,575	276,572	282,712	287,801	291,621	293,924	294,429	292,822
Depreciación y Amortización	145,627	171,422	174,850	178,347	181,914	185,552	189,263	193,049	196,910	200,848	204,865

Anexo 6. Capital de trabajo

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	
ACTIVO CORRIENTE OPERATIVO A FINANCIAR	1,654,523	1,788,913	1,935,321	2,094,880	2,268,834	2,458,545	2,665,512	2,891,375	3,137,939	3,407,180	3,701,272	
PASIVO CORRIENTE OPERATIVO	3,931,084	4,202,034	4,493,804	4,808,069	5,146,641	5,511,485	5,904,725	6,328,662	6,785,788	7,278,799	7,810,618	
CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO	-2,276,561	-2,413,121	-2,558,483	-2,713,189	-2,877,808	-3,052,940	-3,239,213	-3,437,287	-3,647,849	-3,871,619	-4,109,346	
INVERSION EN CAPITAL DE TRABAJO		136,560	145,362	154,705	164,619	175,132	186,274	198,074	210,562	223,770	237,727	
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Activo Corriente												
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	5%	486,255	510,568	536,096	562,901	591,046	620,598	651,628	684,210	718,420	754,341	792,058
Otros Activos Financieros	0.50%	8,680	8,723	8,767	8,811	8,855	8,899	8,944	8,988	9,033	9,079	9,124
Cuentas por Cobrar Comerciales	10%	418,634	460,497	506,547	557,202	612,922	674,214	741,636	815,799	897,379	987,117	1,085,829
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	4%	81,691	84,959	88,357	91,891	95,567	99,390	103,365	107,500	111,800	116,272	120,923
Otras Cuentas por Cobrar	0.50%	10,774	10,828	10,882	10,936	10,991	11,046	11,101	11,157	11,213	11,269	11,325
Inventarios	10%	648,489	713,338	784,672	863,139	949,453	1,044,398	1,148,838	1,263,722	1,390,094	1,529,103	1,682,013
TOTAL		1,654,523	1,788,913	1,935,321	2,094,880	2,268,834	2,458,545	2,665,512	2,891,375	3,137,939	3,407,180	3,701,272
Pasivo Corriente												
Otros Pasivos Financieros	4%	452,733	470,842	489,676	509,263	529,634	550,819	572,852	595,766	619,596	644,380	670,155
Cuentas por Pagar Comerciales	9%	2,541,771	2,757,822	2,992,236	3,246,576	3,522,535	3,821,951	4,146,817	4,499,296	4,881,736	5,296,684	5,746,902
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	5%	680,101	714,106	749,811	787,302	826,667	868,000	911,400	956,970	1,004,819	1,055,060	1,107,813
Otras Cuentas por Pagar	1%	146,137	147,598	149,074	150,565	152,071	153,591	155,127	156,679	158,245	159,828	161,426
Provisión por Beneficios a los Empleados	1.20%	110,342	111,666	113,006	114,362	115,735	117,123	118,529	119,951	121,391	122,847	124,321
TOTAL		3,931,084	4,202,034	4,493,804	4,808,069	5,146,641	5,511,485	5,904,725	6,328,662	6,785,788	7,278,799	7,810,618
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023			
Otros Pasivos Financieros		1,287,621	939,588	1,589,767	3,029,616	3,026,559	2,969,778	2,365,728	2,391,830			
			(348,033)	650,179	1,439,849	(3,057)	(56,781)	(604,050)	26,102			
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
DEUDA	2,844,563	2,958,346	3,076,679	3,199,747	3,327,736	3,460,846	3,599,280	3,743,251	3,892,981	4,048,700	4,210,648	
CAJA	486,255	510,568	536,096	562,901	591,046	620,598	651,628	684,210	718,420	754,341	792,058	
DEUDA FINANCIERA NETA	2,358,308	2,447,778	2,540,583	2,636,846	2,736,690	2,840,248	2,947,651	3,059,041	3,174,561	3,294,359	3,418,590	
Capital Emitido	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	
Ratio deuda capital	2.78	2.89	3.00	3.11	3.23	3.35	3.48	3.61	3.75	3.89	4.04	

Anexo 7. Flujo de caja

	FLUJO DE CAJA										
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ingresos Operacionales											
Ventas Netas	6,685,002	7,152,952	7,653,659	8,189,415	8,762,674	9,376,061	10,032,385	10,734,652	11,486,078	12,290,104	13,150,411
Costo de Ventas	(5,093,073)	(5,293,185)	(5,663,708)	(6,060,167)	(6,484,379)	(6,938,285)	(7,423,965)	(7,943,643)	(8,499,698)	(9,094,677)	(9,731,304)
UTILIDAD BRUTA	1,591,929	1,859,768	1,989,951	2,129,248	2,278,295	2,437,776	2,608,420	2,791,010	2,986,380	3,195,427	3,419,107
Gastos de Ventas y Administración	(1,073,387)	(1,169,992)	(1,275,291)	(1,390,067)	(1,515,173)	(1,651,539)	(1,800,177)	(1,962,193)	(2,138,791)	(2,331,282)	(2,541,097)
Otros Ingresos Operativos	44,899	45,348	45,801	46,259	46,722	47,189	47,661	48,138	48,619	49,105	49,596
Otros Gastos Operativos	(40,050)	(40,250)	(40,452)	(40,654)	(40,857)	(41,061)	(41,267)	(41,473)	(41,680)	(41,889)	(42,098)
UTILIDAD OPERATIVA	523,391	694,873	720,010	744,786	768,987	792,365	814,637	835,481	854,528	871,362	885,508
Ingresos Financieros	10,432	10,478	10,524	10,570	10,617	10,664	10,710	10,758	10,805	10,852	10,900
Gastos Financieros	(293,808)	(305,560)	(317,783)	(330,494)	(343,714)	(357,462)	(371,761)	(386,631)	(402,097)	(418,180)	(434,908)
GANANCIA(PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	240,015	399,791	412,751	424,863	435,890	445,566	453,587	459,607	463,237	464,034	461,500
Participación de trabajadores (10%)	(24,002)	(39,979)	(41,275)	(42,486)	(43,589)	(44,557)	(45,359)	(45,961)	(46,324)	(46,403)	(46,150)
Impuesto a la renta (29.5%)	(63,724)	(106,145)	(109,586)	(112,801)	(115,729)	(118,298)	(120,427)	(122,026)	(122,989)	(123,201)	(122,528)
UTILIDAD NETA	152,290	253,667	261,891	269,575	276,572	282,712	287,801	291,621	293,924	294,429	292,822
Depreciación y Amortización	145,627	171,422	174,850	178,347	181,914	185,552	189,263	193,049	196,910	200,848	204,865
FLUJO DE CAJA POR OPERACIONES	297,917	425,089	436,741	447,922	458,486	468,264	477,064	484,670	490,833	495,277	497,687
FLUJO DE CAJA DE INVERSIONES											
(+) INVERSION EN CAPITAL DE TRABAJO		-136,560	-145,362	-154,705	-164,619	-175,132	-186,274	-198,074	-210,562	-223,770	-237,727
INVERSION EN ACTIVOS FIJOS		-62,602	-63,845	-65,113	-66,406	-67,725	-69,070	-70,442	-71,841	-73,269	-74,724
VALOR RESIDUAL											
FLUJO DE CAJA DE INVERSIONES		(199,163)	(209,207)	(219,818)	(231,025)	(242,857)	(255,344)	(268,516)	(282,404)	(297,039)	(312,451)
FLUJO DE CAJA ECONOMICO		225,926	227,534	228,104	227,461	225,407	221,721	216,154	208,430	198,239	185,236

Anexo 8. Proyección EBITDA tributario 2023

CALCULADO EBITDA TRIBUTARIO ALICORP

EJERCICIO	2022		2023
UTILIDAD CONTABLE	564,595.00	(+) GASTOS DE INTERESES	177,072.00
PERDIDA POR OPERACIONES DISCONTINUADAS	- 21,695.00	(-) INGRESOS DE INTERESES	- 6,554.00
(+) ADICIONES	47,308.47	INTERES NETO	170,518.00
(+/-) PARTICIPACION EN RESULTADOS DE SUBSIDIARI	512,308.47	LIMITE 30%	111,688.61
(-) DEDUCCIONES	- 14,318.64	EXCESO (NO DEDUCIBLE)	58,829.39
RENTA NETA DEL EJERCICIO	<u>63,581.36</u>		
(+) GASTOS DE INTERESES	176,185.00		
(-) INGRESOS DE INTERESES	- 9,200.00		
INTERES NETO	166,985.00		
DEPRECIACION	78,508.00		
AMORTIZACION	63,221.00		
EBITDA TRIBUTARIO	<u>372,295.36</u>		
LIMITE 30%	111,688.61		

GASTOS FINANCIEROS	2022		2023
INTERESES POR BONO	171,094.00		152,753.00
RESULTADO DE DERIVADOS DE TIPO DE CAMBI	88,373.00		52,726.00
INTERESES POR DERECHO EN USO	13,958.00		13,544.00
IMPUESTOS NO DOMICILIADOS	5,609.00		5,018.00
PERDIDA NETA POR RECOMPRA DE BONOS	3,134.00		-
INTERESES POR PRESTAMOS BANCARIOS	2,572.00		23,248.00
INTERESES POR ARRENDAMIENTOS CON ENTID	2,278.00		1,071.00
INTERESES TRIBUTARIOS	1,212.00		10,579.00
INTERESES POR PRESTAMOS CON PARTES REL	344.00		11,055.00
INTERESES POR FINANCIAMIENTO DE PRIMA - C	241.00		-
OTROS GASTOS FINANCIEROS	17,977.00		23,814.00
TOTAL GASTO	<u>306,792.00</u>		<u>293,808.00</u>
INGRESOS FINANCIEROS	2022		2023
INTERESES SOBRE DEPOSITOS BANCARIOS	9,200.00		6,554.00
INTERESES DE PRESTAMOS Y CUENTAS POR CI	6,305.00		3,299.00
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	566.00		579.00
TOTAL INGRESO	<u>16,071.00</u>		<u>10,432.00</u>

Anexo 9. Proyección EBITDA tributario 2024-2033

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
UTILIDAD CONTABLE	399,791	412,751	424,863	435,890	445,566	453,587	459,607	463,237	464,034	461,500
RENDA NETA DEL EJERCICIO	119,937	123,825	127,459	130,767	133,670	136,076	137,882	138,971	139,210	138,450
INTERÉS NETO	165,987.20	172,626.69	179,531.76	186,713.03	194,181.55	201,948.81	210,026.76	218,427.83	227,164.94	236,251.54
DEPRECIACIÓN	160,387	163,595	166,867	170,204	173,608	177,080	180,622	184,235	187,919	191,678
AMORTIZACIÓN	11,034	11,255	11,480	11,710	11,944	12,183	12,427	12,675	12,929	13,187
EBITDA TRIBUTARIO	457,346	471,302	485,338	499,394	513,404	527,288	540,958	554,309	567,223	579,566
LIMITE 30%	137,204	141,391	145,601	149,818	154,021	158,187	162,287	166,293	170,167	173,870