



# **VALORACIÓN DE EMBOTELLADORA ANDINA**

**VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE  
MAGÍSTER EN FINANZAS**

**Alumno: María Del Pilar Sanguinetti Urizar  
Profesor Guía: Marcelo González Araya**

**Santiago, Enero 2017**

*A mi querida familia: mi marido Carlos, mis hijas Laura, María Trinidad, Isidora y a mi hijo Carlos, por su enorme apoyo, respaldo, paciencia y comprensión.*

*Fueron mi fuente de inspiración y motivación para perseverar y ayudarme a sacar este proyecto adelante.*

## INDICE

RESUMEN EJECUTIVO.....	6
1. METODOLOGÍA.....	7
1.1 Principales Métodos de Valoración .....	7
1.2 Modelo de descuento de dividendos .....	8
1.3 Método de Flujos de Caja Descontados .....	8
1.4 Método de múltiplos .....	11
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA .....	13
2.1 Tipo de Operación de la Empresa .....	13
2.2 Filiales .....	15
2.3 Estructura de la Organización. ....	17
2.4 12 Mayores Accionistas.....	17
2.5 Competencia .....	18
3. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA .....	21
4. ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA....	23
4.1 Deuda Financiera .....	23
4.2 Patrimonio Económico.....	24
4.3 Estructura de Capital Objetivo .....	24
5. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA.....	28
5.1 Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa .....	28
5.2 Estimación del Costo de Capital de la Empresa.....	30
6. Análisis Operacional del Negocio e Industria .....	36
6.1 Resumen Estados Financieros.....	36
6.2 Análisis de Indicadores Financieros: .....	40
6.3 Análisis de Apalancamiento (Riesgos): .....	42
6.4 Análisis de Crecimiento .....	43
<input type="checkbox"/> Composición Geográfica de las Ventas .....	45
<input type="checkbox"/> Análisis de variación de volumen de ventas .....	48
<input type="checkbox"/> Variación de Precios .....	52
<input type="checkbox"/> Crecimiento real de la industria, para los años 2012 a Junio de 2016. ....	53
<input type="checkbox"/> Perspectivas de crecimiento fuentes externas para los años 2016 al 2020. ....	56
6.5 Análisis de Costos de Operación.....	57
<input type="checkbox"/> Costos de Venta .....	57
<input type="checkbox"/> Gastos de Administración, Ventas y Distribución .....	57
6.6 Análisis de Cuentas no operacionales.....	60
6.7 Análisis de Activos.....	61
7. Proyección de EERR.....	63
7.1 Proyección de Ingresos de Operación.....	63
7.2 Proyección de Costos de Operación: .....	66
7.3 Proyección Resultado No Operacional: .....	67

7.4	Cálculo de Impuestos .....	68
7.5	EERR proyectado .....	68
8.	Proyección de Flujos de Caja Libre .....	69
8.1	Ajuste de Depreciación:.....	69
8.2	Estimación de Inversión en Capital de Trabajo .....	69
8.3	Estimación de Nuevas Inversiones (activo fijo) en base al CAPEX de la empresa e Inversión en Reposición .....	71
8.4	Activos Prescindibles:.....	74
8.5	Deuda Financiera: .....	74
8.6	Perpetuidad .....	75
8.7	Flujo de Caja Proyectado .....	77
9.	Valoración Económica de la Empresa y de su precio de acción .....	79
10.	Conclusiones.....	80
11.	ANEXOS .....	81
11.2	Proyecciones GDP e Inflación, FMI .....	85
11.3	Paridades de Tipos de Cambio .....	85
11.4	Proyecciones de Monedas .....	86
11.5	Empresas competidoras y comparables:.....	87
11.6	Financiamiento Vía Bonos de la Empresa.....	90
11.7	Vencimientos de Deuda no corriente.....	96
11.8	ESTADÍSTICAS REGRESIÓN CÁLCULO BETA DE LA ACCIÓN DE ANDINA.....	97
11.10	Conciliación de Tasa Efectiva.....	99
11.11	Activo Fijo: Principales Propiedades de la Compañía en los territorios de licencia. Fuente 20F 2015. ....	100
11.12	Mercado Objetivo .....	102
11.13	MARCAS: Fuente 20F 2015.....	103

## ÍNDICE DE ILUSTRACIONES Y CUADROS

Gráfico 1: Contribución de ingresos por país y contribución de volumen por categoría.....	13
Gráfico 2: Evolución de Ingresos y Utilidad .....	14
Gráfico 3: Evolución Composición de la Estructura de Capital .....	25
Gráfico 4: Evolución Precio Acción vs IGPA .....	28
Gráfico 5: Retorno semanal Andina-B vs IGPA .....	28
Gráfico 6: Beta Andina.....	29
Gráfico 7: Evolución de Márgenes (2005-2015).....	37
Gráfico 8: Evolución Estructura del Balance 2012-2016.....	38
Gráfico 9: Variación Trimestral de Ingresos.....	44
Gráfico 10: Variación Anual de Ingresos.....	44
Gráfico 11: Proyecciones GDP por país, FMI .....	45
Gráfico 12: Composición geográfica de las Ventas .....	46
Gráfico 13: Contribución al volumen de ventas por país.....	47
Gráfico 14: Evolución Volumen de Ventas por país (2012-2015) .....	49
Gráfico 15: Tasas de crecimiento de demanda .....	49
Gráfico 16: Tasas de crecimiento de demanda ajustadas por GDP .....	50
Gráfico 17: Evolución Participación de Mercado Andina .....	54
Gráfico 18: Crecimiento mercado Gaseosas .....	54
Gráfico 19: Proyecciones de Crecimiento JP Morgan.....	56
Gráfico 20: ROA.....	76
Tabla 1: Principales Accionistas .....	17
Tabla 2: Estadísticas Operacionales y Financieras de Empresas Comparables .....	19
Tabla 3: Composición Deuda Financiera .....	21
Tabla 4: Bonos vigentes, saldo corriente y no corriente .....	22
Tabla 5: Deuda Financiera 2012-2016.....	23
Tabla 6: Patrimonio Económico 2012-2016.....	24
Tabla 7: Estructura de Capital años 2012-2016.....	25
Tabla 8: Estadísticas Descriptivas Estructura de Capital de los últimos años ..	25
Tabla 9: Estructura de Capital Objetivo .....	27
Tabla 10: Resumen cálculo Beta .....	30
Tabla 11: Tasa de Impuestos por jurisdicción.....	31
Tabla 12: Estimación Tasa de Impuestos de Largo Plazo .....	31
Tabla 13: Costo de la Deuda .....	32
Tabla 14: Costo de Capital .....	35
Tabla 15: Estado de Resultados Resumido (M\$UF).....	36
Tabla 16: Balance General Resumido (M\$UF) .....	37
Tabla 17: Resumen Flujo de Caja (M\$UF) .....	38
Tabla 18: Inversiones Permanentes y Depreciación.....	39

Tabla 19: Indicadores Financieros .....	40
Tabla 20: Apalancamiento: GLO, GLF y GLC.....	42
Tabla 21: Contribución de Ingresos a nivel regional y por línea de negocio .....	46
Tabla 22: Contribución de volumen a nivel regional y por línea de negocio .....	48
Tabla 23: Crecimiento real volumen de ventas por categoría de productos y mercado .....	51
Tabla 24: Estimación Precio por caja unitaria en moneda local (por Segmento Geográfico y Línea de Negocio) .....	52
Tabla 25: Ajuste real de precios (por Segmento Geográfico y Línea de Negocio) .....	53
Tabla 26: Crecimiento Real del Mercado .....	55
Tabla 27: Estimaciones Volumen de Mercado, Santander Latam Food & Beverage .....	55
Tabla 28: Composición Costos de Operación.....	58
Tabla 29: Gastos Operacionales como porcentaje de los Ingresos .....	58
Tabla 30: Variación de Gastos Operacionales.....	59
Tabla 31: Análisis de Cuentas No Operacionales.....	60
Tabla 32: Análisis de Activos .....	61
Tabla 33: Tasas promedio de crecimiento de volumen.....	63
Tabla 34: Proyección de crecimiento por categoría en volumen .....	64
Tabla 35: Proyección Volumen por categoría y región .....	65
Tabla 36: Variación de Precios ajustados por inflación.....	65
Tabla 37: Proyección de Precios ajustados por inflación.....	66
Tabla 38: Proyección de Ingresos en M\$UF .....	66
Tabla 39: Tasa de proyección de las cuentas No Operacionales .....	67
Tabla 40: Proyección Tasa de Impuestos.....	68
Tabla 41: Proyección Estado de Resultados .....	68
Tabla 42: Depreciación y Amortización 2012-2016.....	69
Tabla 43: Estimación Capital de Trabajo Neto: RCTON .....	70
Tabla 44: Proyección CTN.....	70
Tabla 45: Flujo de Inversión 2013-2015.....	72
Tabla 46: Evolución Capex 2012-2015 .....	72
Tabla 47: Capacidad por Línea de Negocio.....	73
Tabla 48: Activos Prescindibles .....	74
Tabla 49: Deuda Financiera al 30 de junio 2016.....	74
Tabla 50: Estimaciones de crecimiento EPS JP Morgan .....	75
Tabla 51: Flujo de Caja Proyectado.....	78
Tabla 52: Valoración Económica de la Empresa y Precio de la Acción .....	79

## RESUMEN EJECUTIVO

Se presentará la valoración de Embotelladora Andina a través de flujos de caja descontados al 30 de junio de 2016. El período de valoración abarca desde el segundo semestre 2016-2020, y el valor terminal desde el 2021 en adelante.

La empresa tiene operaciones en 4 países, no obstante, para simplificar el análisis se trabajó a partir de los estados financieros consolidados de la compañía, asumiendo la Unidad de Fomento como medida de reajuste común, un costo de capital integrado y único para descontar los flujos y la prima por riesgo de Chile.

La estructura de capital objetivo proyectada de la compañía (B/V): 28,91% y la tasa de costo de Capital 9,27%%.

El precio estimado de la acción al 30 de junio fue de \$2.381; el que se compara con el precio de mercado a dicha fecha de \$2,357 para Andina B y \$2.100 para Andina A, es decir un 1,02% de premio respecto a la serie B.

## 1. METODOLOGÍA

### 1.1 Principales Métodos de Valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía, pero al ser distintas las metodologías que ofrece la literatura, existen diversos grupos de métodos de valoración, los métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en cuentas de resultado, métodos mixtos, y métodos basados en el descuento de flujo de fondos<sup>1</sup>. Los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en determinado momento, y del método utilizado.

Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utilizan distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables<sup>2</sup>.

No concentraremos en adelante en los dos últimos métodos de valoración. El método múltiplos y de flujos de caja descontados, este último es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador flujos, y por ello como un activo financiero.

---

<sup>1</sup> Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

<sup>2</sup> Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp.249-277.

### **1.2 Modelo de descuento de dividendos**

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones.

El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valorización de bancos e instituciones financieras. Para el caso de Perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA} / K_p$$

Donde:

DPA= Dividendo por acción

$K_p$ = rentabilidad exigida a las acciones.

La rentabilidad exigida a las acciones, llamada también coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante  $g$ , la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA}_1 / (K_p - g)$$

Donde  $\text{DPA}_1$  son los dividendos por acción del próximo periodo.<sup>3</sup>

### **1.3 Método de Flujos de Caja Descontados**

El caso del método de Flujo de Caja Descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado.

---

<sup>3</sup> Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 36p.

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, ésta corresponde al punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por Opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el Flujo de Caja Descontado. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.<sup>4</sup>

En un FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, éste valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, un FCD será altamente sensible a la tasa de descuento.

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía.

El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

---

<sup>4</sup> Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda ( $k_b$ ) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial ( $k_p$ ). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “WACC” (costo de capital promedio ponderado en sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los Flujos de Caja Libre Totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda, se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa.

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado).

Al aplicar FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa, implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración.

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa, se realiza descontando

los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

#### **1.4 Método de múltiplos**

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa.

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia.

Los requisitos para aplicar este método son los siguientes son identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, convertir los valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa, y recordar que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características de flujo de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación algunos de ellos<sup>5</sup>:

#### **Múltiplos de Ganancias:**

- Precio de la acción/Utilidad (PU o PE)
- Valor/EBIT

---

<sup>5</sup> Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

- Valor/EBITDA
- Valor/Flujo de Caja

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado, si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están subvalorados y cuales sobre valorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

#### **Múltiplos de Valor Libro:**

- Precio acción/valor libro de la acción (PV)
- Valor de Mercado/ Valor Libro de Activos
- Valor de Mercado/Costo de Reemplazo (Tobin's Q)

#### **Múltiplos de Ventas:**

- Precio de la acción/Ventas por Acción (PV)
- Value/Sales

#### **Múltiplo de Variables de industria Específica:**

(Precio /kwh, Precio por tonelada de cobre, valor por m<sup>2</sup> construido en retail)

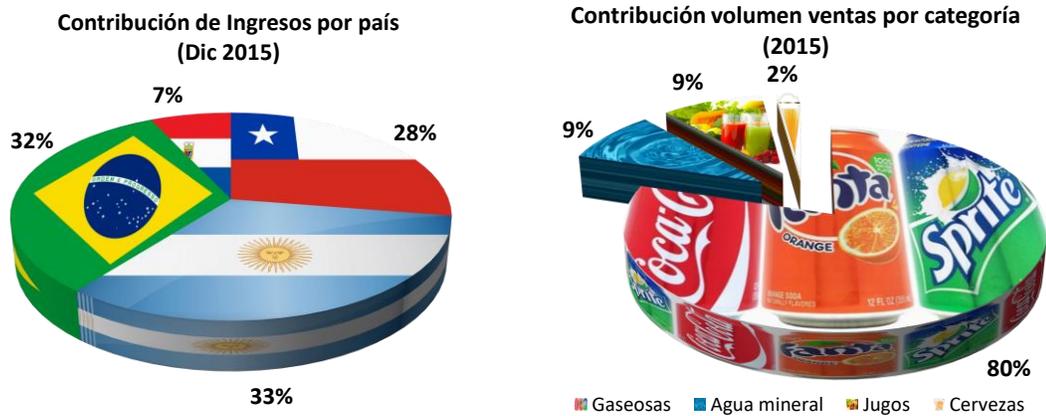
## 2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

### 2.1 Tipo de Operación de la Empresa

Embotelladora Andina S.A., junto con sus subsidiarias, tiene la franquicia para producir, comercializar y distribuir productos de Coca-Cola algunos territorios de Chile, Brasil, Argentina y en todo el territorio de Paraguay, y es uno de los tres mayores embotelladores de Coca-Cola en Latinoamérica.

La empresa tiene operaciones en 4 países: Chile, Argentina, Brasil y Paraguay.

**Gráfico 1: Contribución de ingresos por país y contribución de volumen por categoría.**



*Fuente: Elaboración propia a partir de información de Estados Financieros a diciembre. 2015*

Sus principales productos son bebidas gaseosas, jugos y aguas saborizadas. La empresa también distribuye jugos de frutas, energéticas, aguas y cervezas en Brasil y en el sur de Argentina, y distribuye licores en el sur de Chile.

Adicionalmente, a través de Envases Central S.A. fabrica botellas de vidrio y polietileno (PET), envases y tapas de plástico, principalmente para su uso en el envasado de gaseosas tanto en Chile, como en Argentina.

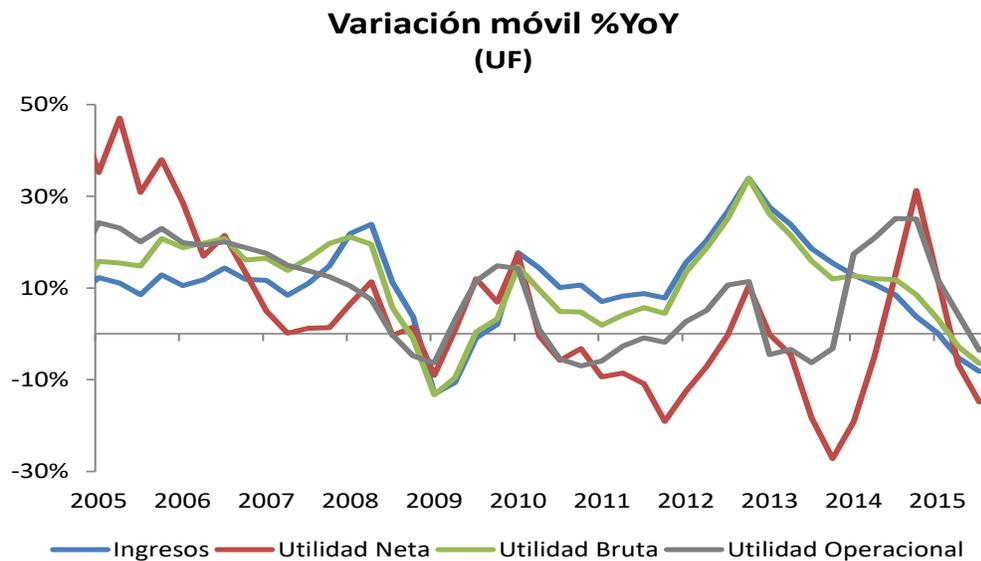
La empresa distribuye sus productos principalmente a través de pequeños minoristas (tiendas de barrio, almacenes, minimarket, kioscos, botillerías, panaderías, etc.), restaurantes y bares, supermercados y distribuidores de terceros.

Embotelladora Andina S.A. fue fundada en 1946 y tiene sus oficinas centrales en Santiago de Chile.

Sus acciones se transan bajo los nemotécnicos ANDINA-A y ANDINA-B en la Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa Electrónica de Chile; y AKO-A y AKO-B en la Bolsa de Nueva York (NYSE)

En 2015, registró ventas netas consolidadas por UF\$73.250.000 y un volumen total de ventas de 820 millones de cajas unitarias (Cajas Unitarias se refiere a 192 onzas de productos bebestibles terminados, 24 porciones de 8 onzas, ó 5,69 litros), presentado una tendencia decreciente en Ingresos y utilidad en los últimos años.

**Gráfico 2: Evolución de Ingresos y Utilidad**



*Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros*

## **2.2 Filiales**

La empresa tiene operaciones en Chile, Brasil, Argentina y Paraguay. La razón social de cada una de ellas y las líneas de negocio se detallan a continuación:

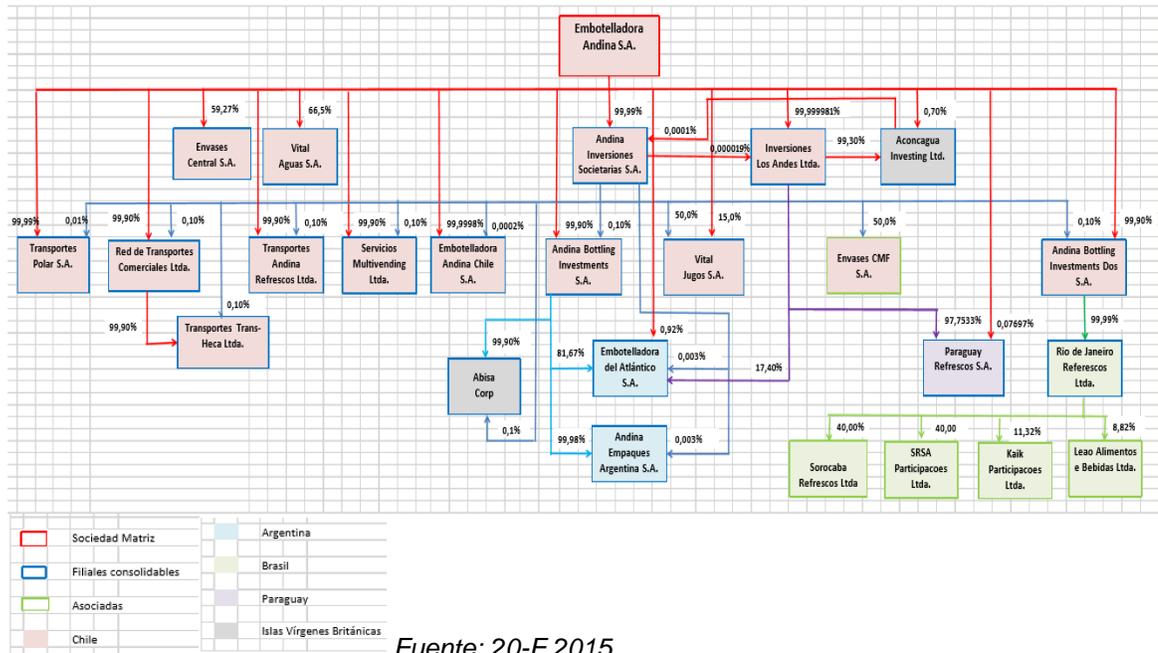
1. **EMBOTELLADORA ANDINA CHILE S.A.:** fabricación, producción, embotellamiento y comercialización (incluida la importación y exportación) de aguas minerales, jugos y bebidas no alcohólicas.
2. **RED DE TRANSPORTES COMERCIALES LTDA.:** presta servicios de administración, bodegaje, logística y transporte. Principalmente enfocada en proveer servicios a la Matriz.
3. **VITAL AGUAS S.A. :** procesa, produce y envasa Agua Mineral Vital de Chanqueahue, y de otras aguas
4. **SERVICIOS MULTIVENDING LTDA.:** comercia al por menor productos a través de maquinarias automáticas de expendio al público consumidor.
5. **TRANSPORTES ANDINA REFRESCOS LTDA.:** presta servicios de administración, transporte terrestre nacional e internacional, logística y organización de bodegas.
6. **VITAL JUGOS S.A.:** produce, distribuye y comercializa jugos y bebidas no carbonatadas
7. **ENVASES CENTRAL S.A. :** produce, elabora y envasa toda clase de bebidas.
8. **ANDINA INVERSIONES SOCIETARIAS S.A.:** La Sociedad tiene como objeto participar en sociedades cuyo giro esté relacionado con la fabricación o distribución de aguas minerales, jugos o bebidas.
9. **ANDINA BOTTLING INVESTMENT S.A.:** Administra inversiones en las filiales Embotelladora del Atlántico S.A., Andina Empaques Argentina S. A. y Abisa Corp S.A.
10. **TRANSPORTES POLAR S.A. :** presta servicios de administración, transporte terrestre nacional e internacional, logística y organización de bodegas.
11. **INVERSIONES LOS ANDES LTDA.:** Invierte en bienes muebles e inmuebles, administra inversiones en las filiales operativas Aconcagua Investing Ltd. y Paraguay Refrescos S.A

- 12. ANDINA BOTTLING INVESTMENT DOS S.A.:** Administra inversión en la filial operativa Rio de Janeiro Refrescos Ltda.
- 13. RÍO DE JANEIRO REFRESCOS LTDA.:** Constituida en Brasil, fabrica y comercializa bebestibles, jugos en polvo y otros productos relacionados.
- 14. EMBOTELLADORA DEL ATLÁNTICO S.A.:** Constituida en Argentina. Fabrica, embotella y comercializa bebidas no alcohólicas y envases plásticos.
- 15. ANDINA EMPAQUES S.A.:** Constituida en Argentina. Fabrica y comercializa envases plásticos.
- 16. PARAGUAY REFRESCOS S.A.:** Constituida en Paraguay. Fabrica, embotella y comercializa bebidas no alcohólicas y envases plásticos.
- 17. ABISA CORP.:** Constituida en las Islas Vírgenes Británicas; invierte en instrumentos financieros.
- 18. ACONCAGUA INVESTING LTDA.:** Constituida en las Islas Vírgenes Británicas; invierte en instrumentos financieros.
- 19. SOCIEDAD DE TRANSPORTES TRANS-HECA LTDA.:** Servicios de gestión y administrativos de carga terrestre nacional y extranjera.

### 2.3 Estructura de la Organización.

El siguiente cuadro presenta de manera resumida nuestras participaciones directas e indirectas en nuestras subsidiarias y coligadas:

**Ilustración 1: Estructura Organizacional**



### 2.4 12 Mayores Accionistas

**Tabla 1: Principales Accionistas**

Principales accionistas	% de propiedad (*)
COCA-COLA DE CHILE S. A.	14,35%
INVERSIONES CABILDO SPA	10,84%
INVERSIONES SH SEIS LIMITADA	9,60%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS CA	9,06%
THE BANK OF NEW YORK MELLON	6,14%
INVERSIONES EL OLIVILLO LIMITADA	4,90%
INVERSIONES NUEVA DELTA S.A.	4,90%
BANCO ITAU POR CUENTA DE INVERSIONISTAS	4,89%
RENTAS IMA LTDA.	4,12%
BANCO SANTANDER - JP MORGAN	3,15%
INVERSIONES NUEVA SOFIA LTDA.	3,03%
INVERSIONES LAS GAVIOTAS DOS LTDA.	2,86%

(\*) Período: 06 / 2016 (Ultimo Período Informado)

*“Las familias Chadwick Claro, Garcés Silva, Hurtado Berger, Said Handal y Said Somavía controlan Coca-Cola Andina en partes iguales.” Bolsa de Comercio de Santiago*

## **2.5 Competencia**

La industria de bebidas gaseosas, es una industria concentrada, con pocas empresas que capturan la mayor parte del mercado, madura en cuanto a su crecimiento y potencial, lo que en conjunto la hace muy competitiva.

Sus principales competidores y empresas comparables son: Cía Cervecerías Unidas SA, Viña Concha y Toro SA, Coca-Cola Emboonor SA, Viña San Pedro Tarapaca SA, Coca-Cola Femsa SAB de CV, Ambev SA. A continuación se presenta una breve reseña de cada una de ellas. Para más detalle, consultar **Anexo 12.5**.

1. **Cía. Cervecerías Unidas SA:** Opera principalmente en Chile, Argentina, Bolivia, Colombia, Paraguay, y Uruguay. Produce y vende cervezas alcohólicas y no alcohólicas, bajo 10 marcas propietarias y 5 marcas con licencias; también vende y distribuye refrescos, agua mineral, agua purificada, bebidas, néctares, vino, pisco, ron, whisky, vodka y snacks dulces. La compañía también produce y vende bebidas no alcohólicas, incluyendo refrescos carbonatados, néctares y jugos, bebidas deportivas y energéticas, té helado, agua embotellada mineral y purificada. Además, fabrica y vende botellas retornables y no retornables y tapas.
2. **Viña Concha y Toro S.A.:** Produce, distribuye, comercializa y exporta vino en Chile, Europa, Estados Unidos, América del Sur, Asia, Canadá, Centroamérica, África e internacionalmente. La compañía opera a través de dos segmentos, Vinos y Otros. Además, distribuye licores y cervezas, vende frutas, bebidas energéticas y agua mineral.

3. **Coca-Cola Embonor S.A.:** Produce y distribuye productos de Coca-Cola en Chile y Bolivia. La empresa bebidas gaseosas, agua mineral, agua purificada, y bebidas no carbonatadas.
4. **Viña San Pedro Tarapacá S.A.:** Produce y comercializa vinos, licores y productos agrícolas en Chile e internacionalmente.
5. **Coca-Cola Femsa SAB de CV:** Produce, comercializa, vende y distribuye bebidas de marcas registradas de Coca-Cola. La compañía ofrece bebidas espumantes, aguas, café, té, leche, productos lácteos, bebidas isotónicas; también vende y distribuye cerveza. Comercializa sus productos a través de centros de distribución y minoristas en México, Guatemala, Nicaragua, Costa Rica, Panamá, Colombia, Venezuela, Brasil, Argentina y Filipinas.
6. **Ambev S.A.:** Su principal negocio es la producción y distribución de cerveza. También tiene derechos exclusivos de embotellador y distribuidor para los productos de Pepsi CSD en Brasil.

A continuación se muestran estadísticas operacionales y financieras de empresas comparables de la industria de bebestibles.

**Tabla 2: Estadísticas Operacionales y Financieras de Empresas Comparables**

Details							
Template:	Capital IQ Default Comps						
Currency:	Chilean Peso						
As-Of Date:	ago-29-2016						
Company Comp Set							
MM\$CLP	Market Capitalization	LTM EBITDA	LTM Gross Margin %	LTM EBITDA Margin %	LTM EBIT Margin %	LTM Net Income Margin %	LTM Net Income 1 Yr Growth %
Compañía Cervecerías Unidas S.A. (SNSE:CCU)	2.707.791	287.223,2	54,1%	18,8%	13,6%	7,98%	(0,14%)
Arca Continental, S.A.B. de C.V. (BMV:AC *)	7.085.367	691.548,7	47,8%	21,9%	17,1%	8,71%	10,18%
Organización Cultiva, S.A.B. de C.V. (BMV:CULTIBA B)	544.655	142.060,9	36,6%	9,2%	3,9%	0,06%	-
Vina Concha y Toro S.A. (SNSE:CONCHATORO)	859.057	107.088,8	39,2%	16,0%	11,8%	8,16%	33,01%
Coca-Cola FEMSA S.A.B de C.V. (NYSE:KOF)	10.659.580	1.126.081,2	46,8%	19,7%	14,9%	6,18%	(6,12%)
Coca-Cola Bottling Co. Consolidated (NasdaqGS:COKE)	944.967	131.819,9	38,6%	7,3%	4,1%	1,31%	(19,93%)
Coca-Cola Icecek A.S. (IBSE:CCOLA)	2.182.201	246.597,8	33,8%	15,7%	9,9%	3,42%	58,07%
Monster Beverage Corporation (NasdaqGS:MNST)	20.042.175	764.968,7	62,2%	39,2%	37,9%	22,73%	37,69%
Cott Corporation (TSX:BCB)	1.478.508	227.215,5	31,5%	11,6%	4,5%	0,15%	(87,11%)
Coca-Cola Embonor S.A. (SNSE:EMBONOR-B)	693.637	96.445,5	43,5%	18,1%	12,9%	7,20%	45,37%
Embotelladora Andina S.A. (SNSE:ANDINA-B)	2.289.517	301.753,1	41,2%	16,5%	11,3%	4,63%	(2,76%)

Fuente: Capital IQ

Como se puede ver, los márgenes de la industria son bastante apretados, con Márgenes Brutos en torno a 40%, con Márgenes Netos de largo plazo en promedio en torno a 6,5%. Además se puede inferir (por diferencia entre márgenes), que los costos

operacionales que enfrentan son elevados, lo que significa una fuerte carga de costos fijos y de apalancamiento operacional. Por ello es posible que el crecimiento de utilidad (o decrecimiento) de un año a otro pueda variar significativamente como se refleja en la última columna del recuadro anterior.

### 3. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA

La deuda financiera de la Compañía está constituida principalmente por financiamiento a través de Bonos (Obligaciones con el público), los que se han emitidos en UF en el mercado chileno y bonos en dólares emitidos en el mercado internacional.

En el cuadro a continuación se puede ver de forma resumida la composición de la deuda financiera vigente a junio de 2016:

**Tabla 3: Composición Deuda Financiera**

(M\$UF)	2016
<b>Otros Pasivos Financieros (corriente)</b>	<b>2.619</b>
Obligaciones con bancos (USD, ARS, BRL, UF)	974
Obligaciones con el público (Bonos)	881
Bonos en UF	572
Bonos en USD	309
Obligaciones por contratos a futuro (Nota 20)	186
Obligaciones por contratos de leasing	118
Depósitos en garantía por envases	461
<b>Otros Pasivos Financieros (no corriente)</b>	<b>27.929</b>
Obligaciones con bancos (BRL, USD, UF)	840
Obligaciones con el público (Bonos)	26.351
Bonos en UF	11.854
Bonos en USD	14.497
Obligaciones por contratos de leasing	738
<b>Deuda Financiera</b>	<b>30.549</b>

*Fuente: Elaboración propia, datos FECU 2T 2016, Nota 15.*

Las obligaciones con el público, corrientes y no corrientes, corresponden a 7 series de bonos.

A continuación se presenta un cuadro resumen con los distintos bonos vigentes, su fecha de vencimiento y la porción corriente y no corriente de la deuda al 30 de junio de 2016. Para ver mayor detalle de cada emisión y sus correspondientes tablas de desarrollo, referirse al **Anexo 12.6**.

**Tabla 4: Bonos vigentes, saldo corriente y no corriente**

Registro	Nemotécnico	Fecha de Vencimiento	Valor Nominal (M\$UF)	Moneda	Tipo de Colocación	Saldo corriente al 30-06-2016 (M\$UF)	Saldo No corriente al 30-06-2016 (M\$UF)
Registro 254 SVS 13-06-2001	BANDI-B2	01-06-2026	2.724	UF	Nacional	167	2.419
Registro 759 SVS 20-08-2013	BANDI-C	16-08-2020	1.000	UF	Nacional	110	869
Registro 760 SVS 20-08-2013	BANDI-D	16-08-2034	4.000	UF	Nacional	45	3.973
<b>Registro 760 SVS 02-04-2014</b>	<b>BANDI-E</b>	<b>01-03-2035</b>	<b>3.000</b>	<b>UF</b>	<b>Nacional</b>	<b>30</b>	<b>2.979</b>
Registro 640 SVS 23-08-2010	BEKOP-A	15-08-2017	375	UF	Nacional	203	124
Registro 641 SVS 23-08-2010	BEKOP-C	15-08-2031	1.500	UF	Nacional	17	1.490
Bonos USA	EJ858949 Corp	01-10-2023	15.032	USD	Extranjera	309	14.497
						<b>881</b>	<b>26.351</b>

## 4. ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

Para estimar la estructura de capital objetivo de la compañía, se debe analizar el financiamiento a través de terceros (Pasivos), como también el financiamiento con recursos propios (Patrimonio).

### 4.1 Deuda Financiera

La deuda financiera está constituida por Préstamos que devengan intereses y Otros pasivos financieros (normalmente bonos), tanto corrientes como no corrientes.

A continuación se presenta un resumen de la Deuda Financiera de la compañía para los años 2012 al 2016:

**Tabla 5: Deuda Financiera 2012-2016**

(M\$UF)	2012	2013	2014	2015	2016
Otros Pasivos Financieros (corriente)	4.652	4.585	3.387	2.428	2.619
Préstamos que devengan intereses (no corriente)	7.613	0	0	0	0
Otros Pasivos Financieros (no corriente)	0	25.971	29.505	29.861	27.929
<b>Deuda Financiera</b>	<b>12.264</b>	<b>30.556</b>	<b>32.891</b>	<b>32.288</b>	<b>30.549</b>

Como se puede observar, el año 2013 la empresa emitió deuda, que queda reflejada como Otros Pasivos Financieros no corrientes.

## 4.2 Patrimonio Económico

Para calcular el Patrimonio Económico, se valora el total de acciones suscritas y pagadas de la compañía al precio de mercado de la acción al cierre de cada año.

En el caso de Embotelladora Andina, el total de acciones suscritas y pagadas es de 946.570.604 acciones, divididas en dos series: serie A 473.289.301 acciones, y serie B 473.281.303 acciones. Las que se diferencian por los derechos políticos y económicos que poseen: las acciones Serie A eligen 12/14 directores, mientras que las acciones Serie B reciben un 10% adicional de dividendos.

Para valorar el patrimonio se considera el precio de la clase B dado que es la serie con mayor presencia bursátil.

A continuación se presenta un cuadro con el Patrimonio Económico en UF de cada año:

**Tabla 6: Patrimonio Económico 2012-2016**

	2012	2013	2014	2015	2016
Precio de la Acción (CLP)	3.253	2.122	1.746	2.089	2.249
Total de acciones suscritas y pagadas (series A + B)	946.578.736	946.570.604	946.570.604	946.570.604	946.570.604
Patrimonio Económico UF (P)	134.825.025	86.175.688	67.121.017	77.172.432	81.703.798
<b>Patrimonio Económico M\$UF (P)</b>	<b>134.825</b>	<b>86.176</b>	<b>67.121</b>	<b>77.172</b>	<b>81.704</b>

## 4.3 Estructura de Capital Objetivo

Para calcular la Estructura de Capital Objetivo, se analiza la evolución en la composición de la porción de Deuda Financiera y del Patrimonio Económico de la Compañía calculados anteriormente.

En el siguiente recuadro se presenta la Estructura de Capital de los últimos años identificando la Razón de endeudamiento (B/V) suponiendo que la deuda financiera es

igual a la deuda de mercado, la Razón de patrimonio (P/V) y la Razón de deuda a patrimonio (B/P)

**Tabla 7: Estructura de Capital años 2012-2016**

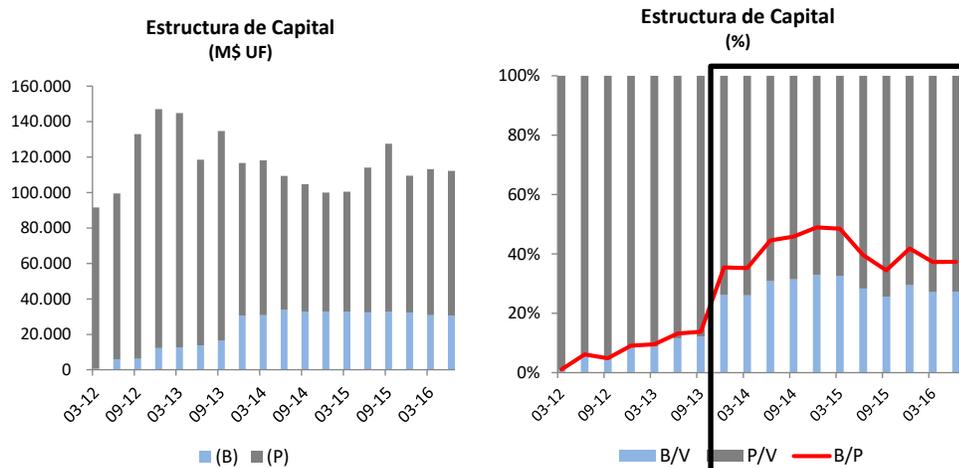
(M\$ UF)	2012	2013	2014	2015	2016
(B)	12.264	30.556	32.891	32.288	30.549
(P)	134.825	86.176	67.121	77.172	81.704
Total Capital (B + P = V)	147.089	116.731	100.012	109.461	112.252
B/V	8,34%	26,18%	32,89%	29,50%	27,21%
P/V	91,66%	73,82%	67,11%	70,50%	72,79%
B/P	9,10%	35,46%	49,00%	41,84%	37,39%

**Tabla 8: Estadísticas Descriptivas Estructura de Capital de los últimos años**

	2012-2016				2013-2016			
	Promedio	Min	Max	DesSt	Promedio	Min	Max	DesSt
<b>B/V</b>	<b>20,6%</b>	1,1%	32,9%	11,2%	<b>28,9%</b>	25,7%	32,9%	2,7%
<b>P/V</b>	<b>79,4%</b>	67,1%	98,9%	11,2%	<b>71,1%</b>	67,1%	74,3%	2,7%
<b>B/P</b>	<b>25,9%</b>	1,1%	49,0%	17,1%	<b>40,7%</b>	34,5%	49,0%	5,4%

Se puede observar la evolución de la composición de la estructura de capital en los siguientes gráficos:

**Gráfico 3: Evolución Composición de la Estructura de Capital**



Fuente: elaboración propia, en base a información Estados Financieros de la empresa.

Como se puede observar tanto en la evolución histórica como en el cuadro de estadísticas anteriores, en los últimos años la empresa ha modificado la composición de su estructura de financiamiento, incrementando desde el 2013 la porción de endeudamiento, y estabilizándola desde el año 2014 en adelante. Cabe destacar que el 2013, la compañía recurrió a la emisión de obligaciones con el público para financiar la compra de la propiedad de Ipiranga en Brasil.

Es importante también considerar que los estatutos de la empresa aunque no definen una estructura de financiamiento estricta, en materia de “**Recursos de capital, Políticas de Tesorería y Financiamiento**”, se señala de forma explícita que en caso de requerirse fondos adicionales, las principales fuentes de financiamiento son:

*“(i) ofertas de deuda en los mercados de capitales extranjeros y chileno (ii) préstamos de bancos comerciales, tanto internacionalmente como en los mercados locales donde tenemos operaciones; y; (iii) ofertas de acciones públicas. “*

*Fuente: 20F 2015, Recursos de Capital y Liquidez.*

Por otro lado, respecto a las restricciones de financiamiento con el público establecidas en los prospectos de emisión de bonos, la empresa tiene suficiente holgura para mantener o inclusive incrementar la carga de endeudamiento.

*“El 26 de septiembre de 2013 Andina emitió un bono en el mercado de Estados Unidos de Norteamérica (Bonos USA), por un monto que ascendió a US\$ 575 millones con una tasa cupón de 5,000% y con vencimiento el 1 de octubre de 2023. Estos bonos no tienen restricciones financieras.”*

*(...)*

*“Respecto a la Serie B, el Emisor se ha sujetado a las siguientes restricciones: Mantener un nivel de endeudamiento en que el Pasivo Financiero Consolidado no supere 1,20 veces el Patrimonio Consolidado. (...) Al 30 de junio de 2016, el Nivel de Endeudamiento es de 0,85 veces el patrimonio consolidado.”*

*(...)*

*“Respecto a la Serie A y Serie C, el Emisor se ha sujetado a las siguientes restricciones: Mantener en sus estados financieros trimestrales, un nivel de “Endeudamiento Financiero Neto” no superior a 1,5 veces, medido sobre cifras de su estado de situación financiera consolidado. (...) Al 30 de junio de 2016, el Endeudamiento Financiero Neto es de 0,63 veces.”*

*Fuente: FECU 2T 2016, NOTA 15 – OTROS PASIVOS FINANCIEROS CORRIENTES Y NO CORRIENTES*

En base a la información y antecedentes presentados anteriormente, se considera el período 2013-2016 más representativo de la estructura de capital objetivo de la compañía.

**Tabla 9: Estructura de Capital Objetivo**

<b>Estructura de Capital Objetivo</b>	
B/V	28,9%
P/V	71,1%
B/P	40,7%

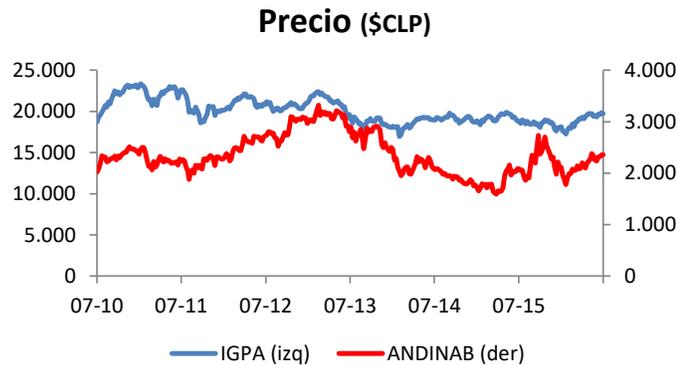
## 5. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA

### 5.1 Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa

A partir del modelo de mercado, se calcula el Beta Patrimonial.

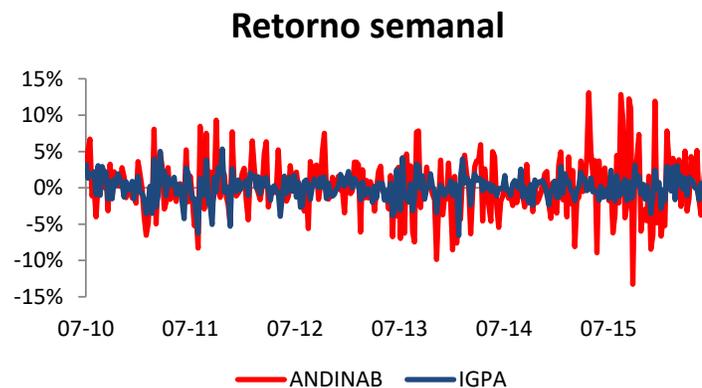
Para ello se obtienen los precios de cierre semanal de la acción de Embotelladora Andina y del índice IGPA, desde el 1 de julio de 2010 al 30 de junio de 2016, los que se muestran a continuación:

**Gráfico 4: Evolución Precio Acción vs IGPA**



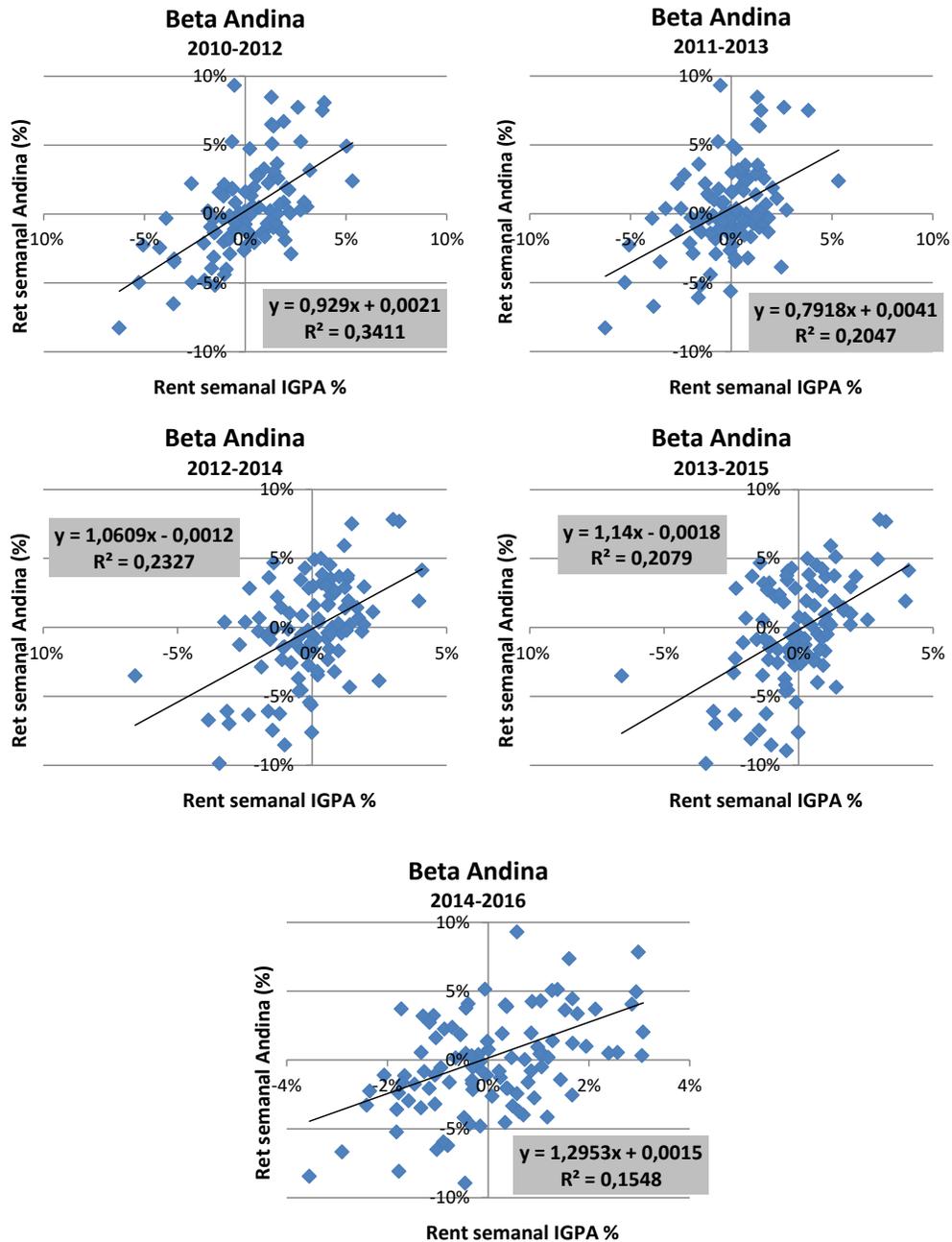
Para cuantificar la relación existente entre el desempeño de la acción de Andina y el índice IGPA se obtienen primero los retornos semanales de cada uno de ellos:

**Gráfico 5: Retorno semanal Andina-B vs IGPA**



Luego, utilizando dos años de retornos semanales se estima el Beta de la acción mediante el modelo de mercado ( $R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \epsilon$ ). En los gráficos siguientes se representa la regresión del desempeño de las dos variables, y la pendiente de ésta como el Beta de la compañía en el período que se indica.

Gráfico 6: Beta Andina



Para más detalle de las estadísticas de regresiones, consultar **Anexo 12.8**.

A continuación se presenta un resumen de los cálculos obtenidos:

**Tabla 10: Resumen cálculo Beta**

	2012	2013	2014	2015	2016
Beta de la Acción	0,929	0,7918	1,0609	1,14	1,2953
P-value (significancia)	6,18E-11	1,26E-06	1,88E-07	1,02E-06	3,29E-05
Presencia Bursátil (%)	100%	100%	100%	99,44%	100%

## 5.2 Estimación del Costo de Capital de la Empresa

Se utilizará el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) para estimar el costo de capital para la empresa.

$$WACC: k_0 = k_p * \frac{P}{V} + k_b * (1 - tax) * \frac{B}{V}$$

Supuestos para la estimación:

- Tasa libre de riesgo ( $R_f$ ) = 1,92% (BCU-30 al 30 de Junio de 2016)
- Premio por riesgo de mercado = 8,17% para Chile (Fuente: premios por riesgo de mercado provistos por Damodaran, a Julio de 2016).
- Tasa de impuestos efectiva últimos 5 años = 26,3%; Corresponde a la Tasa efectiva promedio (tasa efectiva año 2015 fue de 32,1%, para detalle ver **Anexo 12.10**), dada las tasas de impuestos aplicables en cada una de las jurisdicciones en las que la empresa tiene presencia según cuadro a continuación:

**Tabla 11: Tasa de Impuestos por jurisdicción**

Las tasas de impuestos a las ganancias aplicables en cada una de las jurisdicciones donde opera la Sociedad son las siguientes:

País	Tasa	
	2016	2015
Chile	24,0%	22,5%
Brasil	34%	34%
Argentina	35%	35%
Paraguay	10%	10%

Fuente: FECU 2T2016, Nota 9.8 Conciliación de la tasa efectiva.

- Tasa de impuestos proyección = 30,6%. Para estimar la proyección de tasa de impuestos, se consideraron las tasas de impuestos a las ganancias vigentes en cada país, así como también el incremento en Chile hasta 27% del sistema semi integrado.

**Tabla 12: Estimación Tasa de Impuestos de Largo Plazo**

	mix %	Tasa 2015	Tasa Largo Plazo
Chile	29%	22,5%	27%
Brasil	32%	34%	34%
Argentina	32%	35%	35%
Paraguay	7%	10%	10%
		<b>29,3%</b>	<b>30,6%</b>

- Estructura de capital objetivo según lo calculado en el capítulo anterior. (**Tabla 9**)
- Premio por liquidez =0, dado que la empresa tiene presencia bursátil de 100% (**Tabla 10**)

A continuación se mostrará el cálculo de cada uno de los componentes de la ecuación (WACC).

- **Costo de la Deuda** ( $k_b$ ) = **2,60%**. Corresponde a la Tasa de Rendimiento (TIR, Yield), del bono BANDI-E con vencimiento en marzo del 2035; ya que es el bono de mayor plazo vigente de la empresa.

Tabla 13: Costo de la Deuda

Bono	EK169552 Corp
Nemotécnico	BANDI-E
Fecha de Emisión	21-03-2014
Moneda	UF
Fecha de Vencimiento	01-03-2035
TIR	<b>2,60%</b>
Registro	Registro 760 SVS 02-04-2014

- **Beta de la Deuda** ( $\beta_b$ )

Utilizando CAPM y la tasa de costo de la deuda, se obtiene el beta de la deuda de la empresa.

$$\text{CAPM} : K_b = R_f + \beta_b [E(R_m) - R_f]$$

$$\beta_b = (K_b - R_f) / ERP$$

$$\beta_b = (2,60\% - 1,92\%) / 8,17\%$$

$$\beta_b = \mathbf{0,08}$$

- **Beta de la Acción** ( $\beta_p^{C/D}$ ) = **1,2953**

Corresponde al beta de la acción para el período 2014-2016 calculado respecto a índice IGPA, de acuerdo a lo explicado en el capítulo anterior.

- **Beta Patrimonial Sin Deuda** ( $\beta_p^{S/D}$ )

Se desapalanca el beta de la acción a Junio de 2016, con la estructura de capital promedio del período junio 2014 a junio 2016 (igual período utilizado para calcular el Beta de la acción), utilizando el método Rubinstein.

- Estructura de capital promedio B/P = 41,9%
- Tasa de impuesto promedio = 26,3%

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} * \left[ 1 + (1 - tax) * \frac{B}{P} \right] - (1 - tax) * \beta_b * \frac{B}{P}$$

$$1,2953 = \beta_p^{s/d} * [1 + (1 - 0,263) * 0,419] - (1 - 0,263) * 0,08 * 0,419$$

$$\left( \beta_p^{s/d} \right) = 1,00935$$

- **Beta Patrimonial Con deuda**  $\left( \beta_p^{C/D} \right)$

Se apalanque el beta patrimonial sin deuda con la estructura de capital objetivo de la empresa y la tasa proyectada de impuestos, nuevamente con método Rubinstein.

- Estructura de Capital Objetivo B/P = 40,7%, P/V = 71,09%, B/V = 28,91%
- tax\_ proy = 30,6%

$$\left( \beta_p^{C/D} \right) = 1,00935 * [1 + (1 - 0,306) * B/P] - (1 - 0,306) * 0,08 * B/P$$

$$\left( \beta_p^{C/D} \right) = 1,27065$$

- **Costo Patrimonial**  $\left( k_p \right)$

Utilizando CAPM se estima la tasa de costo patrimonial, considerando el beta patrimonial con deuda que incluye la estructura de capital objetivo de la empresa.

$$CAPM : K_p = R_f + \beta_p [E(R_m) - R_f]$$

$$K_p = 1,92\% + 1,27065 [8,17\%]$$

$$\left( k_p \right) = 12,30\%$$

- **Costo de Capital**  $\left( k_0 \right)$

Por último, utilizando el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) se estima el costo de capital para la empresa.

$$WACC: k_0 = k_p * \frac{P}{V} + k_b * (1 - tax) * \frac{B}{V}$$

$$K_0 = 12,30\% * 71,0\% + 2,60\% * (1 - 30,6\%) * 28,91\%$$

$$WACC: K_0 = 9,27\%$$

**Tabla 14: Costo de Capital**

<b>TASA DE DESCUENTO</b>	
Tasa libre de riesgo (UF)	1,92%
Premio por riesgo de mercado	8,17%
Beta del Negocio (sin deuda)	1,0094
Costo de la Deuda (UF)	2,60%
Beta de la Deuda	0,083
Razón de Endeudamiento (B/V)	28,91%
Razón de Endeudamiento (B/P)	40,66%
Beta patrimonial con deuda	1,2707
Tasa de impuesto	30,6%
Premio por liquidez	0,0%
Costo Patrimonial	12,30%
<b>TASA DE COSTO DE CAPITAL</b>	<b>9,27%</b>

## 6. Análisis Operacional del Negocio e Industria

Se realizará el análisis operacional de la empresa, y de la industria, analizando los estados financieros, las principales cuentas y su evolución, con el objetivo de poder estimar las tasas de crecimiento potencial a futuro.

### 6.1 Resumen Estados Financieros

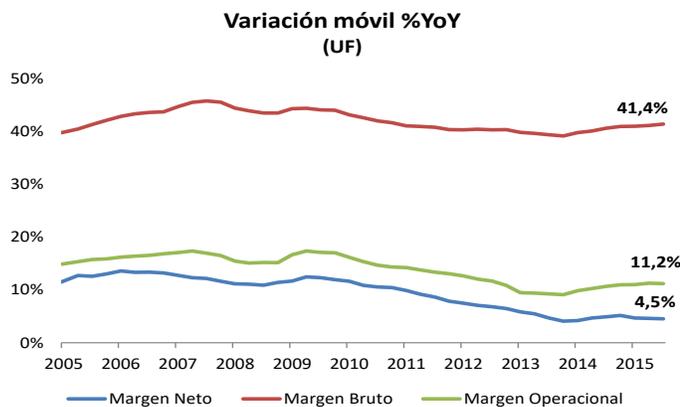
A continuación se presenta un resumen de los Estados Financieros, elaborados a partir de la información disponible en la página de la SVS. Para efectos de comparación y simplificación se valoriza cada partida en UF de cierre de cada período.

**Tabla 15: Estado de Resultados Resumido (M\$UF)**

<b>Estado de Resultados resumido (en M\$UF)</b>					
Para el período fiscal terminado el	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>Ene-Jun 2016</b>
<b>Ingresos</b>					
Ingresos de actividades ordinarias	51.713	66.012	74.485	74.657	32.235
Costo de Ventas	(30.834)	(39.684)	(44.819)	(44.011)	(18.770)
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>20.879</b>	<b>26.327</b>	<b>29.666</b>	<b>30.647</b>	<b>13.465</b>
Gastos D,V&A	(13.984)	(18.338)	(21.869)	(22.032)	(9.626)
<b>Margen Operacional</b>	<b>6.895</b>	<b>7.989</b>	<b>7.797</b>	<b>8.615</b>	<b>3.840</b>
Otros Gastos	(1.306)	(3.076)	(3.755)	(3.451)	(1.360)
<b>Ganancia antes de Impuestos</b>	<b>5.589</b>	<b>4.913</b>	<b>4.042</b>	<b>5.163</b>	<b>2.480</b>
Impuestos	(1.726)	(1.056)	(924)	(1.663)	(996)
<b>Net Income (Loss)</b>	<b>3.863</b>	<b>3.857</b>	<b>3.118</b>	<b>3.500</b>	<b>1.484</b>

Se observa que los ingresos de la empresa han crecido en términos reales a una tasa anual promedio de 12,6%, mientras que en cambio la Utilidad Neta se ha reducido en promedio un 4%.

Gráfico 7: Evolución de Márgenes (2005-2015)



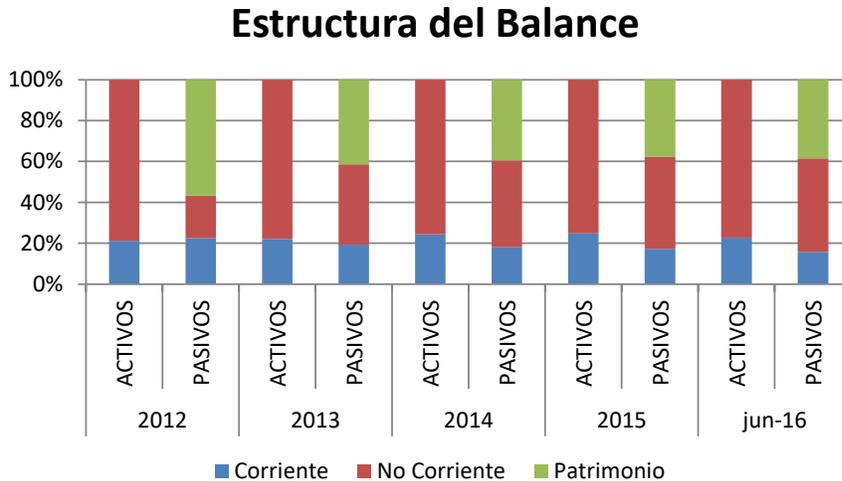
Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros

Tabla 16: Balance General Resumido (M\$UF)

Resumen Balance General (M\$UF) al	dic-31-2012	dic-31-2013	dic-31-2014	dic-31-2015	jun-30-2016
<b>Activos corrientes</b>					
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.431	3.431	3.229	5.040	3.839
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	6.691	8.384	8.044	6.882	5.481
Inventarios	3.911	5.399	6.080	5.202	5.300
Otros activos corrientes	1.292	2.545	5.132	4.235	3.683
<b>Total Activos corrientes</b>	<b>14.324</b>	<b>19.759</b>	<b>22.485</b>	<b>21.359</b>	<b>18.303</b>
<b>Activos No Corrientes</b>					
Propiedades, planta y equipo	25.242	29.728	28.955	24.992	24.987
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la plusvalía	3.200	2.946	2.682	2.114	2.554
Plusvalía (Goodwill)	2.837	4.967	4.748	3.739	3.975
Activos intangibles distintos de la plusvalía	20.340	30.057	29.568	25.973	26.254
Otros activos No Corrientes	15.798	21.663	26.188	29.386	22.789
<b>Total de Activos</b>	<b>67.416</b>	<b>89.361</b>	<b>92.141</b>	<b>86.205</b>	<b>80.559</b>
<b>Pasivos Corriente</b>					
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	8.070	9.028	9.265	8.292	6.334
Otros pasivos financieros, corrientes	4.652	4.585	3.387	2.428	2.619
Otros Pasivos corriente	2.399	3.639	4.005	4.129	3.642
<b>Total Pasivos Corriente</b>	<b>15.121</b>	<b>17.252</b>	<b>16.657</b>	<b>14.849</b>	<b>12.595</b>
<b>Pasivos No Corriente</b>	14.023	35.185	39.049	38.952	36.986
<b>Total de Patrimonio</b>	<b>38.272</b>	<b>36.923</b>	<b>36.435</b>	<b>32.404</b>	<b>30.977</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>67.416</b>	<b>89.361</b>	<b>92.141</b>	<b>86.205</b>	<b>80.559</b>

Para realizar un análisis preliminar del Balance se observa su estructura y composición entre partidas Corrientes y partidas No Corrientes:

Gráfico 8: Evolución Estructura del Balance 2012-2016



Fuente: elaboración propia en base a Estados Financieros.

Se observa que la estructura de Activos se mantuvo estable en el período analizado. En cambio, la estructura de pasivos cambió entre el año 2012 al 2013, año en el que aumentó la proporción de Deuda de Largo Plazo relativo al financiamiento de Accionistas. Luego, la composición del financiamiento se ha mantenido estable.

Tabla 17: Resumen Flujo de Caja (M\$UF)

(M\$UF)	2011	2012	2013	2014	2015	jun-16
Flujo de caja neto proveniente de la operación	6.233	8.268	7.383	8.751	10.336	2.672
Flujo de caja neto utilizado en actividades de inversión	-4.020	-6.837	-19.200	-6.772	-4.024	-2.069
Flujo de caja neto proveniente (utilizado en) actividades de financiamiento	-3.012	-155	13.004	-1.905	-3.846	-1.747
Aumento neto en efectivo y equivalente antes de diferencias por tipo de cambio	-800	1.276	1.186	74	2.467	-1.143
Efecto de las diferencias de cambio sobre efectivo y equivalente	38.800	-215	-137	-93	-530	25
Aumento (disminución) neto en efectivo y equivalente	-761	1.061	1.049	-18.760	1.937	-1.118
Efectivo y equivalente - inicio del período	2.165	1.370	2.382	3.247	3.102	4.958
Efectivo y equivalente - fin del período	1.404	2.431	3.431	3.229	5.040	3.839

Fuente: Estados Financieros

Se puede ver que la empresa presenta una generación de flujo por actividades operativas positivo y con crecimiento, que en general le ha permitido financiar sus

inversiones. El año 2013, se observa que tuvo que recurrir a financiamiento adicional para cubrir inversión por compra de Ipiranga en Brasil.

**Tabla 18: Inversiones Permanentes y Depreciación**

(M\$UF)	2011	2012	2013	2014	2015	jun-16
Flujo de caja neto utilizado en actividades de inversión	-4.020	-6.837	-19.200	-6.772	-4.024	-2.069
Depreciación y amortización	1.772	2.356	3.575	4.181	3.926	1.940
<b>Inv Permanente/ Depreciación</b>	<b>-227%</b>	<b>-290%</b>	<b>-537%</b>	<b>-162%</b>	<b>-102%</b>	<b>-107%</b>

*Fuente: elaboración propia en base a Estados Financieros.*

Adicionalmente, el volumen de inversiones ha sido muy elevado en el período, invirtiendo por sobre el desgaste de depreciación, por lo que ha significado que la empresa ha aumentado fuertemente su capacidad, no habiendo podido traducirse en variaciones significativas en la utilidad (ver **Tabla 47** Capacidad por Línea de Negocio).

## 6.2 Análisis de Indicadores Financieros:

Tabla 19: Indicadores Financieros

Ratios	2012	2013	2014	2015	jun-16
<b>Rentabilidad</b>					
Retorno sobre Activos	12,8%	8,6%	7,9%	7,9%	3,7%
Retorno sobre Patrimonio	24,1%	15,8%	17,3%	14,4%	2,6%
Margen Bruto	41,4%	39,6%	41,7%	41,9%	41,2%
Margen Operacional	25,5%	25,7%	28,4%	28,6%	32,4%
Margen EBITDA%	18,7%	18,4%	17,3%	17,5%	14,4%
Margen EBIT%	14,3%	13,5%	13,0%	12,9%	8,3%
Margen Neto	9,6%	7,1%	7,3%	5,7%	1,4%
<b>Actividad</b>					
Rotación de Activos	1,4x	1,0x	1,0x	1,0x	0,7x
Rotación de CxC	15,3x	11,6x	12,4x	13,7x	11,3x
Rotación de Inventarios	12,8x	9,8x	8,6x	8,9x	6,5x
<b>Liquidez</b>					
Razón Corriente	0,9x	1,1x	1,3x	1,4x	1,5x
Test Ácido	0,6x	0,8x	0,9x	1,0x	1,0x
Período Promedio de Cobro	50,2	56,6	62,4	68,2	80,3
Ciclo de Conversión de Caja	2,7	12,7	10,1	0,2	7,9
<b>Endeudamiento</b>					
Razón Endeudamiento	29,8%	78,9%	85,9%	95,3%	94,1%
Razón Deuda/Activo	22,9%	44,1%	46,2%	48,8%	48,5%

Fuente: Capital IQ

### Rentabilidad

Es importante analizar la evolución de estos indicadores, ya que permiten evaluar el impacto de las de las decisiones de la compañía y efecto en su desempeño.

El Margen Bruto (Utilidad Bruta / Ingresos), muy estable en el período, lo que significa que las variaciones en el costo de ventas pueden transmitirse a precios e ingresos en igual magnitud, permitiendo mantener el margen bruto estable.

El Margen Operacional (Resultado Operacional/Ingresos de Explotación), mostró una tendencia positiva, incrementando hasta 32,4% en el último período

La Rentabilidad sobre Activos disminuyó fuertemente en el período observado, mostrando un deterioro en eficiencia.

Lo mismo se puede ver en la Rentabilidad sobre Patrimonio, el que cayó 10 puntos porcentuales al cierre del 2015, lo que significa que el rendimiento para los accionistas se ha visto erosionado.

### **Actividad**

A través de estos indicadores se puede obtener una primera mirada del grado de eficiencia de la empresa en la gestión de sus activos operacionales, y la velocidad con la que generan caja a partir de las ventas.

La Rotación de Cuentas por Cobrar muestra cuánto rotan las cuentas por cobrar para generar la venta anual, indicador que disminuyó hasta 11,3 veces a junio del 2016, desde 15,3 veces el año 2012. Esto significa que hoy existe una mayor proporción de cuentas por cobrar en relación a la venta, que puede deberse a una menor eficiencia o cambio de política de cobro, y que por lo tanto la inversión en capital de trabajo ha debido aumentar.

La Rotación de Inventarios disminuyó considerablemente en el período analizado, desde 12,8 veces hasta 6,5 veces, lo que significa que la empresa también ha perdido eficiencia medida por este indicador, incrementando en términos relativos el volumen de existencias y productos almacenados en relación a la venta.

### **Liquidez**

La liquidez medida como Razón Corriente (activo circulante sobre pasivo circulante) se ha mantenido elevada y creciente en los años analizados. Por lo tanto se podría decir que Andina posee solvencia en el corto plazo.

Por otro lado, la Razón Ácida, que considera sólo los activos más líquidos y que serían convertibles a caja con mayor rapidez (Activo corriente – Inventario), también presenta una buena tendencia.

## Endeudamiento

La Razón de Endeudamiento (Deuda Total/Patrimonio), aumentó entre el año 2012 y 2013, producto del cambio de estructura de financiamiento de la empresa y emisión de deuda para financiar compra de Ipiranga en Brasil.

Lo mismo se puede ver en la Razón Deuda/Activo, que incrementó para mantenerse en torno a 48%.

### 6.3 Análisis de Apalancamiento (Riesgos):

A continuación se analizará la evolución del Leverage Operativo y Financiero de la compañía y el apalancamiento combinado de ambos indicadores.

**Tabla 20: Apalancamiento: GLO, GLF y GLC**

	2012	2013	2014	2015	ene-jun 2016
GLO	2,27	2,59	2,83	2,64	2,64
Margen de Ventas	15.346	19.041	21.477	22.170	10.090
Gastos de Administración	8.597	11.693	13.893	13.758	6.274
GLF	1,06	1,16	1,43	1,27	1,25
EBIT	6.750	7.348	7.584	8.412	3.816
Gastos Financieros	370	1.028	2.291	1.777	758
TIE	18,26	7,15	3,31	4,73	5,04
<b>GLC = GLO x GLF</b>	<b>2,41</b>	<b>3,01</b>	<b>4,06</b>	<b>3,34</b>	<b>3,30</b>

*Fuente: elaboración propia a partir de Estados Financieros Consolidados.*

Se puede observar que el Grado de Apalancamiento Operativo de la empresa fluctúa en torno a 2,6x. Este indicador permite obtener una mirada del riesgo económico de la empresa a través de la medición de su dependencia operativa dada la existencia de costos fijos elevados, y analizar el impacto en el Margen Operacional (utilizado en este caso para el cálculo), de una variación en las ventas.

Este resultado es consistente con lo que diría la intuición respecto a una compañía con una fuerte inversión en activos fijos y productos de bajo margen. Lo que significa que un aumento de 1% en las ventas tiene un efecto en el Margen Operacional de 2,6x, lo que se explica por la generación de economías de escala dada la capacidad instalada.

En el sentido inverso, una caída en la venta, tiene una repercusión también multiplicadora en la contracción del Margen Operacional, lo que resulta especialmente nocivo en la medida que la empresa se encuentra más cercana a su punto de equilibrio.

Adicionalmente, cabe notar que el leverage operativo se incrementó durante el período analizado, explicado por las fuertes inversiones en activo fijo, adquisiciones, y nuevas plantas.

Por otro lado, la “palanca” financiera de la empresa si bien ha aumentado levemente en los últimos años, se mantiene en torno a 1,2x. Este indicador permite cuantificar el impacto que se produce en la Utilidad dada una variación del EBIT. El ratio de cobertura de intereses (TIE) disminuyó producto del aumento en el endeudamiento el 2013 al que se tuvo que acudir para financiar la compra de Ipiranga.

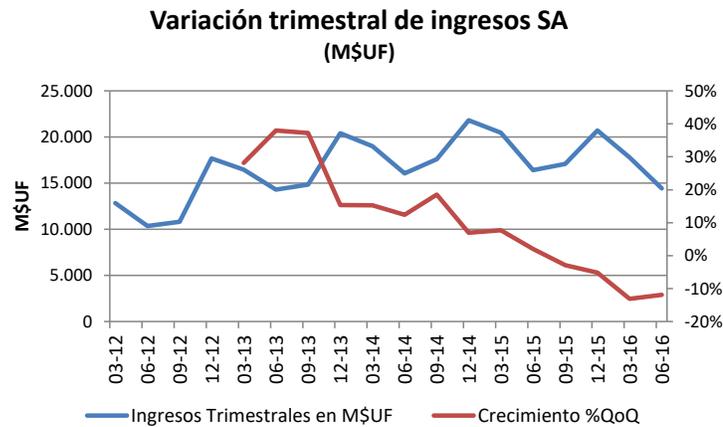
El Grado de Leverage Combinado de la Empresa (GLO x GLF) asciende a 3,3x. Con ello se puede medir el impacto que se produce en la última línea (o UAI) de la compañía ante un cambio en las ventas.

#### ***6.4 Análisis de Crecimiento***

A continuación se analiza de crecimiento real de ventas de la empresa e industria, desagregadas por región y categoría para los años 2012 a junio de 2016, así como también se analizarán algunos datos de la industria y estimaciones de crecimiento de fuentes externas, entre otras, para entender la dinámica de la industria y el potencial futuro de la compañía.

En primera instancia se analiza la evolución agregada de ventas, ajustada por la inflación de Chile (en UF de cada año).

**Gráfico 9: Variación Trimestral de Ingresos**

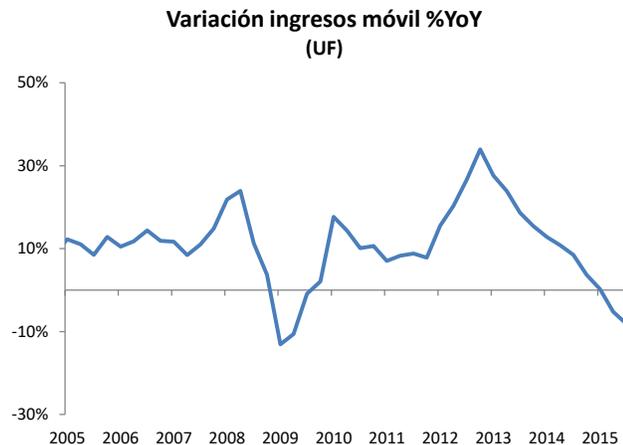


*Fuente: elaboración propia en base a Estados financieros trimestrales*

Como se puede observar en el gráfico la empresa experimentó una marcada tendencia contractiva en ingresos reales (UF) en los últimos 5 años, que al parecer logró estabilizarse y eventualmente revertirse en los últimos dos trimestres.

Resulta necesario analizar una serie de tiempo más larga para evaluar mejor el comportamiento de la tasa de crecimiento (decrecimiento en este caso) de los ingresos reales de la compañía.

**Gráfico 10: Variación Anual de Ingresos**

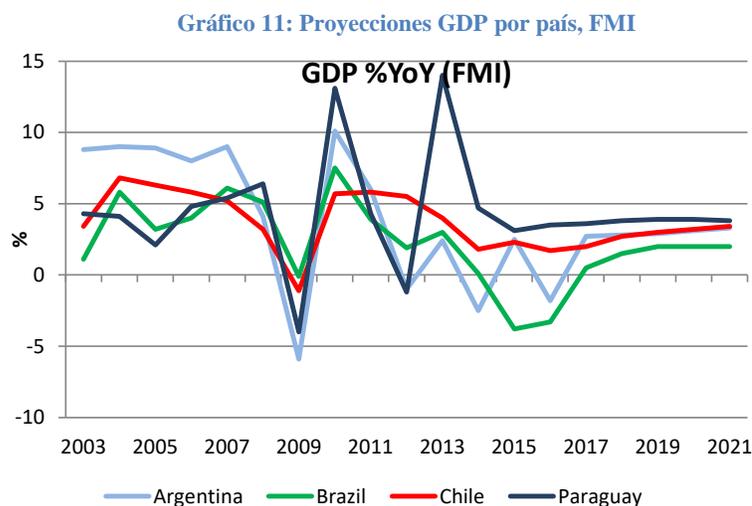


*Fuente: elaboración propia en base a Estados financieros trimestrales*

Como se observa en el gráfico anterior, se produjo una fuerte contracción de ingresos entre el 2009-2010, como repercusión de la crisis sub-prime.

Este comportamiento confirma el hecho de que la demanda por este tipo de productos un factor determinante es el ingreso disponible y variaciones que se produzcan en este, el que se ve erosionado en períodos de contracción del crecimiento y en cambio en general es favorable en ciclos de crecimiento positivos.

En el gráfico siguiente se puede ver la evolución en el crecimiento del PIB de las principales economías en las que tiene presencia la compañía, así como también sus perspectivas de crecimiento futuras.



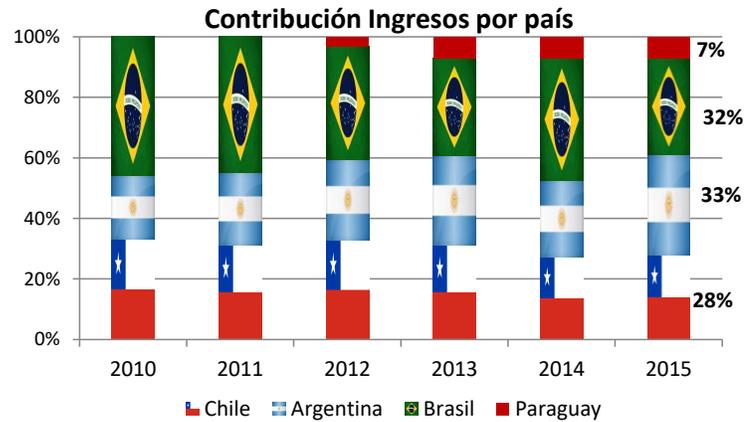
*Fuente: elaboración propia en base a datos y proyecciones Fondo Monetario Internacional.*

Se puede confirmar, que el fuerte período de contracción en las ventas de la compañía estuvo en gran medida explicado por la caída en crecimiento de Chile, Brasil, y Argentina.

- **Composición Geográfica de las Ventas**

Para calcular el crecimiento real de ventas de la compañía, en primer lugar se analizó la composición geográfica de éstas, tanto en ingresos como en volumen (cajas unitarias), los que se pueden ver en forma resumida en los siguientes gráficos y tablas:

Gráfico 12: Composición geográfica de las Ventas



Fuente: elaboración propia, en base a información Estados Financieros.

Argentina, Brasil y Chile, son los mercados más importantes y muy similares en tamaño en términos de ingresos para Andina.

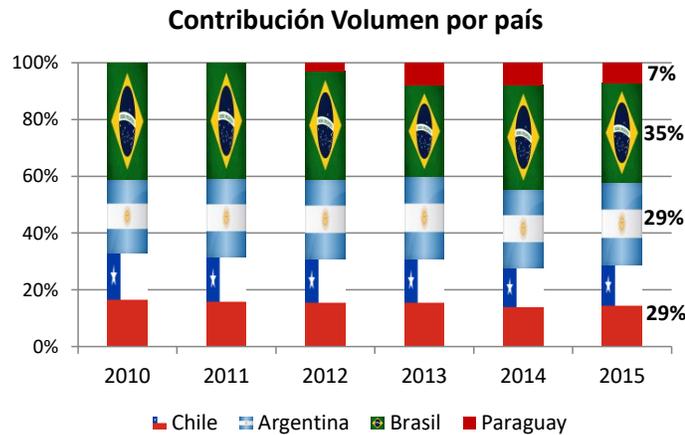
Tabla 21: Contribución de Ingresos a nivel regional y por línea de negocio

CONTRIBUCIÓN INGRESO por Segmento Geográfico y Línea de Negocio	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Chile</b>						
Gaseosas	27%	26%	26%	24%	20%	20%
Agua mineral + Jugos	6%	5%	7%	8%	7%	7%
<b>Ventas Netas Chile</b>	<b>33%</b>	<b>31%</b>	<b>33%</b>	<b>31%</b>	<b>27%</b>	<b>28%</b>
<b>Argentina</b>						
Gaseosas	19%	21%	25%	26%	22%	28%
Jugos+Aguas	2%	2%	2%	3%	3%	5%
<b>Ventas Netas Argentina</b>	<b>21%</b>	<b>24%</b>	<b>27%</b>	<b>29%</b>	<b>25%</b>	<b>33%</b>
<b>Brazil</b>						
Gaseosas	39%	37%	31%	24%	27%	22%
Jugos+Aguas+Cervezas	6%	8%	7%	9%	13%	10%
<b>Ventas Netas Brasil</b>	<b>46%</b>	<b>45%</b>	<b>38%</b>	<b>32%</b>	<b>40%</b>	<b>32%</b>
<b>Paraguay</b>						
Gaseosas	0%	0%	2%	6%	6%	6%
Jugos+Aguas	0%	0%	0%	1%	1%	1%
<b>Ventas Netas Paraguay</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>3%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>
<b>Total Ventas Netas por Línea de Negocio</b>						
Gaseosas	85%	84%	84%	79%	76%	76%
Otros Bebestibles	15%	16%	16%	21%	24%	24%
<b>Total Ventas Netas</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: elaboración propia. Datos Nielsen & IPSOS ASI según reportado en 20-F de cada año

Gaseosas es la línea de negocios preponderante en todos los mercados, representando en promedio un 76% de los ingresos, frente a otros bebestibles que contribuyen con un 24% de los ingresos.

**Gráfico 13: Contribución al volumen de ventas por país**



*Fuente: elaboración propia, en base a información Estados Financieros.*

En términos de volumen, Brasil ocupa el primer lugar, seguido de Argentina y Chile de forma equivalente. Paraguay aporta con 7% de ingresos y volumen.

Adicionalmente, como se puede observar en la Tabla 22, Gaseosas representa un 80% del volumen de ventas, seguido de aguas y jugos, ambos con 9% del volumen.

Se puede observar que Brasil es el país que contribuye mayormente en el volumen de ventas de la compañía aunque ha disminuido en favor de Paraguay. A nivel de ingresos, Argentina, Brasil y Chile mantienen una importancia relativamente equivalente.

**Tabla 22: Contribución de volumen a nivel regional y por línea de negocio**

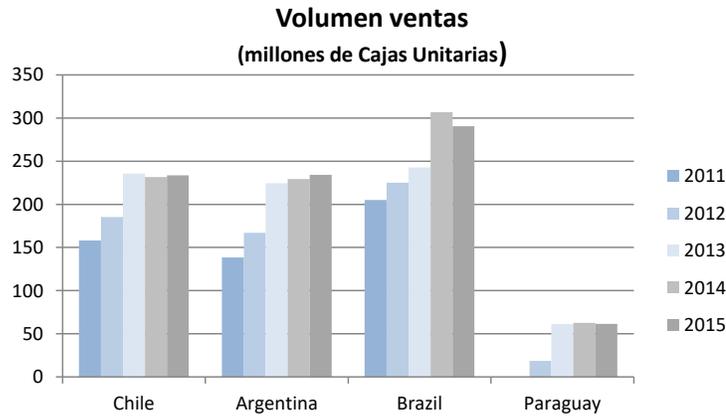
<b>CONTRIBUCIÓN POR Volumen (UC mn) por Segmento</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Chile</b>						
Gaseosas	27%	27%	25%	23%	20%	20%
Agua mineral	2%	2%	3%	4%	4%	4%
Jugos	4%	2%	3%	4%	4%	4%
Cervezas	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Total volumen Chile</b>	<b>33%</b>	<b>32%</b>	<b>31%</b>	<b>31%</b>	<b>28%</b>	<b>29%</b>
<b>Argentina</b>						
Gaseosas	24%	26%	26%	26%	24%	24%
Agua mineral	1%	1%	2%	2%	3%	3%
Jugos	0%	1%	1%	1%	1%	1%
<b>Total volumen Argentina</b>	<b>26%</b>	<b>28%</b>	<b>28%</b>	<b>29%</b>	<b>28%</b>	<b>29%</b>
<b>Brazil</b>						
Gaseosas	38%	37%	33%	27%	30%	29%
Agua mineral	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Jugos	2%	3%	3%	3%	4%	4%
Cervezas	1%	1%	1%	1%	2%	2%
<b>Total volumen Brasil</b>	<b>41%</b>	<b>41%</b>	<b>38%</b>	<b>32%</b>	<b>37%</b>	<b>35%</b>
<b>Paraguay</b>						
Gaseosas	0%	0%	3%	7%	6%	6%
Agua mineral	0%	0%	0%	1%	1%	1%
Jugos	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Total volumen Paraguay</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>3%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>
<b>Total por Línea de Negocio</b>						
Gaseosas	90%	89%	87%	83%	81%	80%
Agua mineral	4%	4%	6%	8%	8%	9%
Jugos	6%	6%	7%	8%	9%	9%
Cervezas	1%	1%	1%	1%	2%	2%
<b>Total Volumen</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: elaboración propia. Datos Nielsen & IPSOS ASI según reportado en 20-F de cada año

- **Análisis de variación de volumen de ventas**

A continuación se analiza la evolución del volumen de ventas en millones de Cajas Unitarias (Cajas Unitarias se refiere a 192 onzas de productos bebestibles terminados, 24 porciones de 8 onzas, ó 5,69 litros), dado que este indicador permite determinar la demanda real por los productos limpia de variaciones de ajustes de precios e inflación. Constituye un dato más estable y representativo de la demanda real y capacidades de penetración y crecimiento de la compañía.

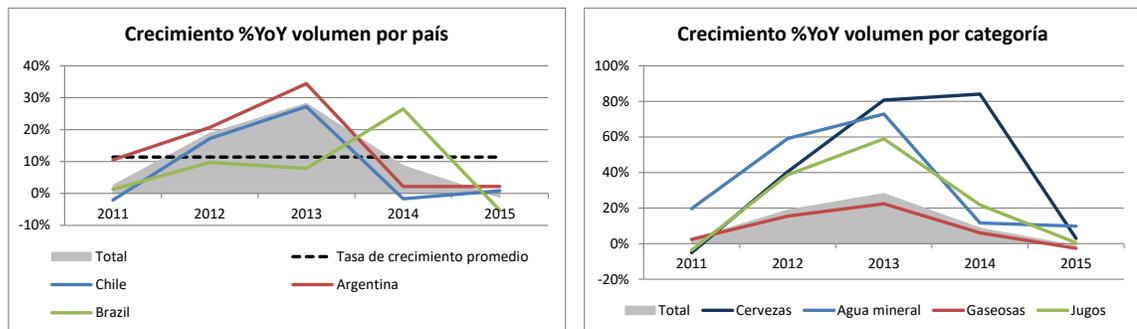
**Gráfico 14: Evolución Volumen de Ventas por país (2012-2015)**



Fuente: elaboración propia, en base a información Estados Financieros.

A continuación se muestran las tasas de crecimiento de demanda medidas a través de la variación de volumen anual por línea de negocio de la compañía:

**Gráfico 15: Tasas de crecimiento de demanda**

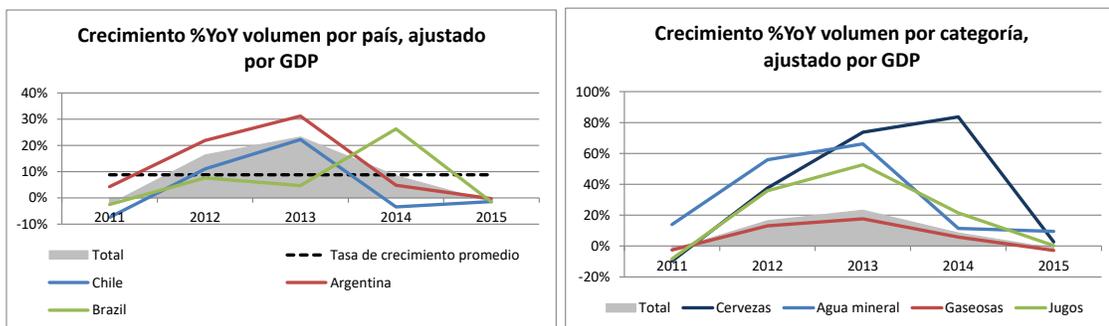


Se puede observar que la tasa de crecimiento anual promedio es de un 11%, no obstante con mucha oscilación y dispersión por mercado y categoría de productos. Adicionalmente, las tasas de crecimiento en todas las líneas de productos y países muestran una tendencia pronunciada a la baja, lo que se explica por aspectos cíclicos por las dinámicas de crecimiento contractivas en todas las economías a las que la empresa está expuesta (depresión del consumo, contracción en el crecimiento, contracción en el ingreso disponible), así como también aspectos más estructurales como los culturales que han modificado el mix de demanda por los productos (decrece

hacia gaseosas y bebidas azucaradas, y aumenta para aguas), y la existencia de mercados más maduros, con tasas de crecimiento potencial cada vez más acotadas.

Para “limpiar” del efecto crecimiento (decrecimiento) de las economías, a continuación se ajusta el crecimiento en la demanda (medido por el volumen), por las tasas de crecimiento de GDP respectivas.

**Gráfico 16: Tasas de crecimiento de demanda ajustadas por GDP**



Se realiza el mismo ajuste para establecer el crecimiento real de volumen de ventas por categoría de productos y mercado. Los resultados se presentan en la Tabla 23.

Con respecto a las tasas de crecimiento reales para cada uno de los productos, se puede concluir lo siguiente:

- Gaseosas: se contrae con respecto con respecto al GDP a una tasa promedio de GDP-2,87%. Contrayéndose incluso a GDP-4% en Chile, por tratarse de un mercado más penetrado.
- Aguas: con crecimiento de demanda +10% sobre GDP, con un premio mayor en mercados más desarrollados, y con un premio inferior en los casos inversos.
- Jugos crece a igual ritmo que las economías.
- Cervezas: crece con premio (Brasil).

Tabla 23: Crecimiento real volumen de ventas por categoría de productos y mercado

<b>Crecimiento Volumen AJUSTADO POR GDP</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Chile</b>					
Gaseosas	-3,69%	5,13%	11,84%	-5,12%	-3,99%
Agua mineral	7,74%	50,17%	71,65%	7,37%	5,50%
Jugos	-40,20%	42,12%	56,59%	-1,80%	5,81%
Cervezas					
<b>Total volumen Chile</b>	<b>-7,46%</b>	<b>11,05%</b>	<b>22,27%</b>	<b>-3,46%</b>	<b>-1,41%</b>
<b>Argentina</b>					
Gaseosas	3,26%	19,59%	27,57%	1,91%	-1,81%
Agua mineral	21,85%	59,70%	79,36%	23,66%	9,74%
Jugos	22,64%	47,67%	54,19%	45,32%	10,23%
<b>Total volumen Argentina</b>	<b>4,28%</b>	<b>21,92%</b>	<b>31,22%</b>	<b>4,82%</b>	<b>-0,27%</b>
<b>Brazil</b>					
Gaseosas	-5,56%	5,76%	0,71%	21,80%	-2,07%
Agua mineral	17,05%	26,46%	3,77%	-12,99%	23,26%
Jugos	63,24%	18,62%	37,22%	48,75%	-6,06%
Cervezas	-8,70%	37,90%	56,81%	104,55%	7,63%
<b>Total volumen Brasil</b>	<b>-2,53%</b>	<b>7,64%</b>	<b>4,71%</b>	<b>26,32%</b>	<b>-1,52%</b>
<b>Paraguay</b>					
Gaseosas				-3,97%	-5,51%
Agua mineral				19,36%	-1,22%
Jugos				-7,32%	-0,05%
<b>Total volumen Paraguay</b>				<b>-2,48%</b>	<b>-4,85%</b>
<b>Total por Línea de Negocio</b>					
Gaseosas	-2,62%	13,09%	17,65%	5,79%	-2,87%
Agua mineral	13,88%	55,85%	66,16%	11,37%	9,54%
Jugos	-8,38%	35,85%	52,72%	21,47%	0,30%
Cervezas	-9,71%	37,62%	73,76%	83,65%	2,66%
<b>Total Volumen</b>	<b>-2,42%</b>	<b>16,37%</b>	<b>23,21%</b>	<b>8,46%</b>	<b>-1,49%</b>

Fuente: elaboración propia, en base a información Estados Financieros

- **Variación de Precios**

En esta sección se analizará la política de precios de la compañía, intentando obtener una aproximación de su capacidad de realizar ajustes. Para ello, al igual que para el análisis de tendencias de volumen, se evaluará la información desagregada por categoría y país.

**Tabla 24: Estimación Precio por caja unitaria en moneda local (por Segmento Geográfico y Línea de Negocio)**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Chile</b>						
Gaseosas	1.819,0	1.890,7	1.999,2	2.048,0	2.155,0	2.271,9
Agua mineral + Jugos	1.884,7	2.152,7	2.115,9	1.965,3	2.026,5	2.031,5
<b>Precio CLP</b>	1.830,8	1.928,8	2.021,5	2.026,5	2.120,0	2.201,7
<b>Argentina</b>						
Gaseosas	10,8	13,7	17,2	21,5	28,0	36,9
Jugos+Aguas	20,7	22,7	16,4	20,9	29,0	38,8
<b>Precio ARS</b>	11,3	14,3	17,1	21,4	28,1	37,2
<b>Brazil</b>						
Gaseosas	6,5	6,9	7,3	7,6	8,1	9,0
Jugos+Aguas+Cervezas	12,7	12,8	11,1	15,4	16,4	17,5
<b>Precio BRL</b>	6,9	7,5	7,7	8,8	9,6	10,6
<b>Paraguay</b>						
Gaseosas	0	0	14.731,4	15.230,1	15.486,9	16.022,7
Jugos+Aguas	0	0	20.220,4	19.870,5	20.357,8	21.471,0
<b>Precio PYG</b>	0	0	15.402,9	15.820,5	16.171,6	16.821,3

*Fuente: elaboración propia, en base a información Estados Financieros, notas de 20-F*

En la Tabla 24 se resumen los precios promedio por categoría (o agrupación de categorías) de productos en moneda local, dado que la política de fijación de precios se realiza en moneda local. Se puede ver que los cambios son relativamente discretos por año, considerando que dentro de cada categoría también se puede modificar el mix de formatos de productos (lata, botellas, retornables, productos no retornables, ...).

Luego se analiza el ajuste real de precios. Para ello se ajusta según la tasa de inflación de cada país. El resultado de los cálculos se muestra en la Tabla 25.

**Tabla 25: Ajuste real de precios (por Segmento Geográfico y Línea de Negocio)**

YoY real var% Precio (ajustado por inflación) en LC	2011	2012	2013	2014	2015	PROMEDIO
<b>Chile</b>						
Gaseosas	-0,4%	4,2%	-0,4%	0,5%	1,0%	0,4%
Agua mineral + Jugos	9,4%	-3,1%	-9,7%	-1,5%	-4,0%	-0,7%
<b>var real precio CLP</b>	0,9%	3,3%	-2,5%	0,0%	-0,5%	0,1%
<b>Argentina</b>						
Gaseosas	16,2%	12,6%	12,8%	5,2%	1,3%	9,6%
Jugos+Aguas	0,2%	-34,8%	14,8%	12,1%	2,9%	-1,0%
<b>var real precio ARS</b>	15,3%	7,8%	12,9%	6,0%	1,6%	8,7%
<b>Brazil</b>						
Gaseosas	0,0%	-0,1%	-1,1%	-0,3%	0,6%	-0,2%
Jugos+Aguas+Cervezas	-5,0%	-18,6%	31,3%	0,0%	-3,1%	0,9%
<b>var real precio BRL</b>	1,6%	-2,7%	7,6%	2,4%	-0,2%	1,8%
<b>Paraguay</b>						
Gaseosas			-0,3%	-2,4%	0,3%	-0,8%
Jugos+Aguas			-5,3%	-1,7%	2,3%	-1,6%
<b>var real precio PYG</b>			-1,0%	-1,9%	0,9%	-0,7%

*Fuente: elaboración propia, en base a información Estados Financieros.*

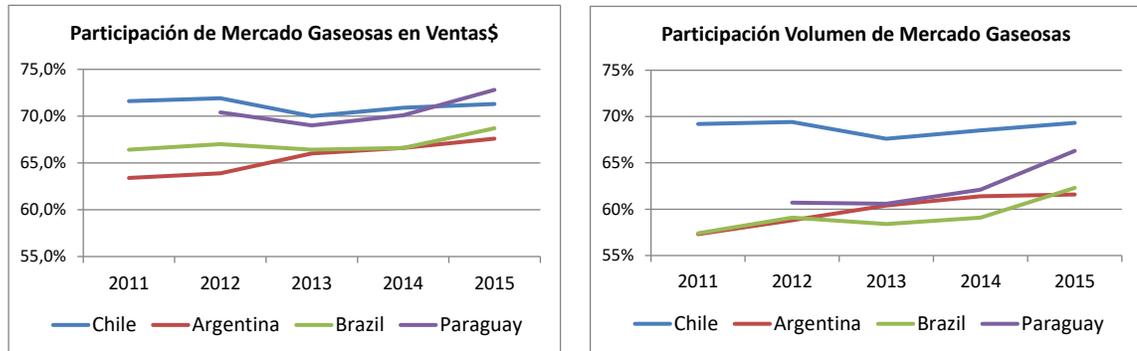
En general se puede observar que los ajustes de precios logran compensar la inflación de cada país, e incluso en el caso de Argentina compensan más que la inflación.

Conclusión: la política de fijación de precios se ajusta casi exclusivamente por inflación, es decir, confirmando el hecho de la existencia de un mercado maduro y muy competitivo, por lo que no resulta posible ajustar esta variable. Para la proyección de precios se considerará por lo tanto que se mantienen estables en términos reales según las proyecciones inflacionarias que existan para cada país.

- **Crecimiento real de la industria, para los años 2012 a Junio de 2016.**

Andina mantiene una posición dominante en participación de mercado en todos los mercados en los que tiene presencia (de los territorios franquiciados), con una participación de ingresos en torno a 70% y en volumen en torno a 65%, es decir sus precios son relativamente mayores a los de la competencia.

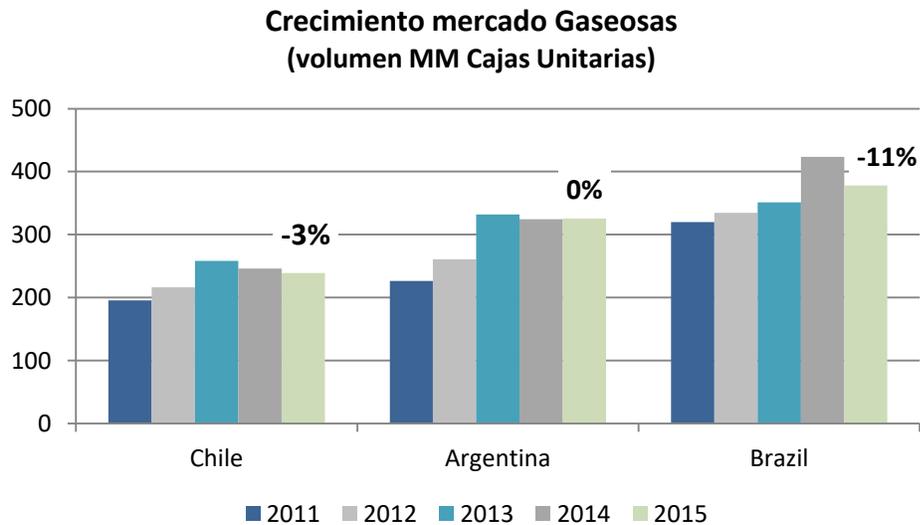
**Gráfico 17: Evolución Participación de Mercado Andina**



Fuente: elaboración propia. Datos Nielsen & IPSOS ASI según reportado en 20-F de cada año

A partir de esta información, y los datos de volumen de ventas de la compañía presentados anteriormente, se obtiene el volumen de mercado (sólo para los territorios franquiciados), y el crecimiento en dicho período:

**Gráfico 18: Crecimiento mercado Gaseosas**



Fuente: elaboración propia. Datos Nielsen & IPSOS ASI según reportado en 20-F de cada año

Como se puede observar, el mercado de la categoría de bebidas carbonatadas crece lentamente, e incluso comienza a contraerse en los últimos años.

**Tabla 26: Crecimiento Real del Mercado**

Crecimiento Mercado gaseosas (volumen)	2011-2015	Tasa crecimiento promedio (*)	GDP prom	Crecimiento ajustado
<b>Chile</b>	22%	4%	4%	0%
<b>Argentina</b>	44%	8%	1%	6%
<b>Brasil</b>	18%	3%	1%	2%
<b>Paraguay (2012-2015)</b>	191%	31%	5%	26%

(\*) promedio geométrico

Fuente: elaboración propia. Datos Nielsen & IPSOS ASI según reportado en 20-F de cada año

Si se analiza todo el período (Tabla 26), las tasas de crecimiento fluctúan entre un 3% y 8% para los mercados más grandes, y el premio por sobre el GDP de alcanza entre un 0% y 6% anual.

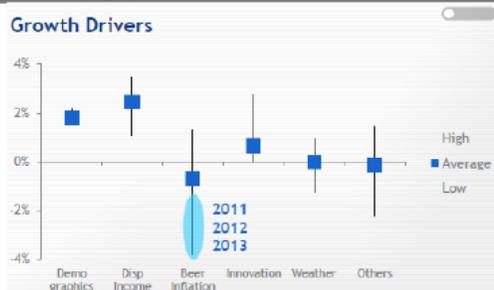
Las bajas tasas de crecimiento se explican por tratarse de mercados más maduros, muy competitivos y penetrados, lo que restringe las capacidades de incrementar precios y/o experimentar crecimientos sustanciales de demanda.

Estas cifras son consistentes con otras estimaciones, como la que se puede ver a continuación de AMBEV, que aunque en un mercado no exactamente equivalente al de Andina (otros territorios franquiciados), en términos agregados se puede observar la misma tendencia.

**Tabla 27: Estimaciones Volumen de Mercado, Santander Latam Food & Beverage**

### AMBEV

**Figure 13. Growth Drivers: Key volume drivers for beer sales in Brazil are drying up**



Sources: Company data and Santander estimates.

**Figure 7. Brazilian Beer and Soft Drinks Production: Frail growth over the last few years**

YoY (%)	Beer				Soft Drinks			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Jan	14%	-2%	1%	-1%	21%	-2%	1%	-11%
Feb	-3%	15%	-6%	-3%	-4%	10%	-10%	-6%
Mar	-13%	24%	-7%	-18%	-6%	1%	-7%	-5%
Apr	-8%	16%	-13%	11%	-1%	-2%	-7%	8%
May	-6%	16%	-11%	1%	-4%	4%	-8%	-1%
Jun	4%	6%	-7%	-1%	-3%	-2%	-2%	-8%
Jul	3%	3%	-7%	-2%	2%	4%	-15%	-6%
Aug	-5%	-2%	6%	-1%	-3%	-8%	-3%	-2%
Sep	-3%	-6%	14%	0%	-5%	-2%	-2%	-8%
Oct	-5%	-2%	4%	-2%	-13%	11%	-5%	-13%
Nov	-4%	2%	1%	-4%	-13%	6%	-10%	-11%
Dec	2%	1%	-1%	-1%	-6%	1%	-3%	
Year	-2%	5%	-2%	-2%	-4%	2%	-6%	-6%

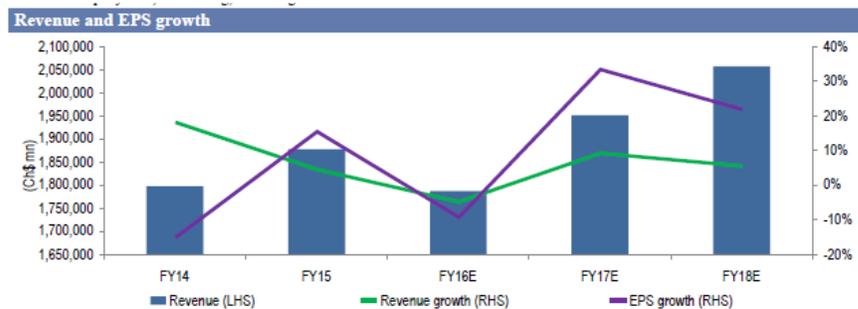
Sources: Company data and Santander estimates.

Fuente: Santander LATAM FOOD & BEVERAGE – OUTLOOK 2017, 13 DECEMBER 2016.

- **Perspectivas de crecimiento fuentes externas para los años 2016 al 2020.**

Según estimaciones de JP Morgan, para el 2016 no esperan crecimiento en ventas, mientras que para el 2017 y 2018 proyectan un crecimiento anual cercano a un 10%.

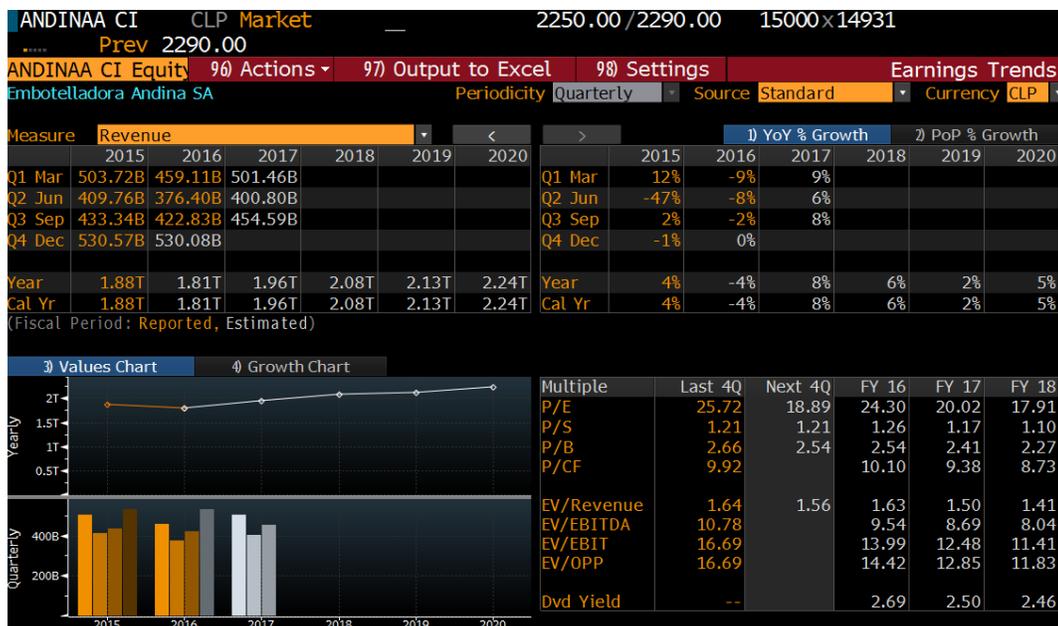
**Gráfico 19: Proyecciones de Crecimiento JP Morgan**



Source: Company data, J.P. Morgan estimates.

Por otro lado, las proyecciones del consenso de analistas publicadas en Bloomberg, pronostican un decrecimiento de ventas para el año 2016 de 4%, y un recuperación desde el año 2017 de 8%, 2018 6%, y luego un crecimiento más moderado.

**Ilustración 2: Proyección de crecimiento de Ingresos (Consensus Bloomberg)**



## **6.5 Análisis de Costos de Operación**

Los costos de operación de la empresa se distribuyen aproximadamente entre un 69% Costo de Ventas y 31% Gastos de Distribución, Administración y Ventas, valores relativamente estables en el período analizado.

### **• Costos de Venta**

Constituido principalmente por costos directos de producción y gastos por empleados. Las materias primas representan aproximadamente un 76% del costo de ventas y 24% Gastos por Empleados. Son considerados es su totalidad como Costo Variable.

Los componentes más importantes de las materias primas son:

- Concentrado adquirido a The Coca-Cola Company, cuyos precios son modificados de forma unilateral
- Edulcorantes y azúcar
- Materiales de empaque: resina y preformas plásticas para la producción de botellas plásticas, botellas de plástico terminadas.
- Costo de productos terminados (latas y botellas PET)
- Dióxido de carbono
- El agua no constituye un costo importante.

El desempeño financiero de la compañía podría verse negativamente afectado por cualquier interrupción en el suministro de estas materias primas o aumento significativo en sus precios.

### **• Gastos de Administración, Ventas y Distribución**

Compuesto principalmente por gastos de transporte y distribución, publicidad, reparación, depreciación y amortización.

En la Tabla 28 se presenta un resumen con el peso relativo de cada cuenta respecto al total de Costos Operacionales en los últimos años, tanto Costos de Ventas como Gastos de Administración, Ventas y Distribución.

**Tabla 28: Composición Costos de Operación**

	2011	2012	2013	2014	2015	jun-16	Promedio
Costos directos de producción	56%	54%	53%	52%	51%	51%	52%
Gastos por empleados	13%	15%	16%	16%	18%	17%	17%
<b>Costo de Ventas</b>	<b>70%</b>	<b>70%</b>	<b>68%</b>	<b>69%</b>	<b>68%</b>	<b>68%</b>	<b>69%</b>
<b>Gastos de Administración Distribución y Ventas</b>							
Gastos de Transporte y distribución	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
Publicidad	4%	4%	3%	3%	3%	3%	3%
Reparación y mantención	2%	1%	2%	2%	2%	2%	2%
Otros gastos	9%	9%	8%	9%	10%	10%	9%
Depreciación y amortización	5%	5%	6%	6%	6%	6%	6%
<b>Gastos de A, D &amp; V</b>	<b>30%</b>	<b>30%</b>	<b>32%</b>	<b>31%</b>	<b>32%</b>	<b>32%</b>	<b>31%</b>
<b>Gastos Operacionales</b>	<b>100%</b>						

*Fuente: elaboración propia a partir de Estados Financieros y Notas Estados Financieros.*

Como se puede observar, el costo de ventas representa en promedio un 69% del total de Gastos Operacionales, mientras que los Gastos de Gastos de Administración, Distribución y Ventas un 31% en promedio, aparentemente con una evolución variable y estable con respecto al total de gastos.

**Tabla 29: Gastos Operacionales como porcentaje de los Ingresos**

	2012	2013	2014	2015	jun-16	Promedio
Costos directos de producción	47%	46%	46%	44%	49%	46%
Gastos por empleados	13%	14%	14%	16%	17%	15%
<b>Costo de Ventas</b>	<b>60%</b>	<b>60%</b>	<b>60%</b>	<b>59%</b>	<b>66%</b>	<b>61%</b>
<b>Gastos de Administración Distribución y Ventas</b>						
Gastos de Transporte y distribución	10%	10%	9%	9%	10%	10%
Publicidad	3%	3%	3%	2%	3%	3%
Reparación y mantención	1%	2%	2%	2%	2%	2%
Otros gastos	7%	7%	8%	9%	10%	8%
Depreciación y amortización	5%	5%	6%	5%	6%	5%
<b>Gastos de A, D &amp; V</b>	<b>26%</b>	<b>28%</b>	<b>28%</b>	<b>27%</b>	<b>31%</b>	<b>28%</b>
<b>Ingresos</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Por otro lado, si se analiza su relación respecto a las ventas, se puede observar que el Costo de Ventas alcanza en promedio un 61% de la venta, habiéndose incrementado fuertemente el último semestre explicado por los Costos Directos de producción. Los gastos de Administración, Distribución y Ventas representan aproximadamente un 28% de los Ingresos.

En cuanto a la variación real de gastos en los últimos años, se puede ver la Tabla 30, que el Costo de Ventas se ajusta con mayor flexibilidad a la variación de Ingresos, dada su naturaleza más variable, mientras que para el caso de los Gastos de administración, distribución y ventas, se observa una menor capacidad de ajustar a la baja, y por ende se observa un mayor componente fijo.

**Tabla 30: Variación de Gastos Operacionales**

	2012	2013	2014	2015	jun 15- jun16	Promedio
Costos directos de producción	14%	26%	12%	-4%	7%	11%
Gastos por empleados	35%	35%	17%	8%	-5%	18%
<b>Costo de Ventas</b>	<b>18%</b>	<b>28%</b>	<b>13%</b>	<b>-1%</b>	<b>4%</b>	<b>12%</b>
<b>Gastos de Administración Distribución y Ventas</b>						
Gastos de Transporte y distribución	19%	31%	6%	1%	13%	14%
Publicidad	18%	16%	0%	-13%	14%	7%
Reparación y mantención	7%	109%	9%	-6%	-14%	21%
Otros gastos	14%	27%	22%	8%	12%	16%
Depreciación y amortización	33%	52%	17%	-6%	3%	20%
<b>Gastos de A, D &amp; V</b>	<b>19%</b>	<b>35%</b>	<b>12%</b>	<b>0%</b>	<b>9%</b>	<b>15%</b>
<b>Gastos Operacionales</b>	<b>18%</b>	<b>30%</b>	<b>13%</b>	<b>-1%</b>	<b>5%</b>	<b>13%</b>
<b>Ingresos</b>	<b>16%</b>	<b>28%</b>	<b>13%</b>	<b>0%</b>	<b>-13%</b>	<b>9%</b>

De cada una de las partidas de Gastos de Administración se pueden dividir entre gastos variables y fijos.

Los Gastos de Transporte y distribución muestran un comportamiento variable frente a las ventas, mientras que los demás ítems no se relacionan de forma tan directa con la variación anual de la venta. No obstante, los márgenes y su magnitud se mantienen relativamente estables a lo largo de los años.

## 6.6 Análisis de Cuentas no operacionales

Se analizan las cuentas no operacionales del estado de resultados, que no están relacionadas con el negocio principal, identificando si tienen un carácter recurrente o no.

Para aquellas cuentas que presentan un flujo recurrente, para efectos de proyección se realizará según su historia en los casos en que tuviera relación directa con los activos de la empresa, en caso contrario, se proyectarán constantes.

**Tabla 31: Análisis de Cuentas No Operacionales**

Otros Gastos	2015	Ene-Jun 2016	Recurrente	No recurrente	Explicación
Otros gastos, por función	-0,8%	-1,2%	X		Contingencias y honorarios no operativos asociados, castigo bajas y pérdida en venta de activos, donaciones,..
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de participación	-0,1%	0,0%	X		Envases CMF, Leao Alimentos e Bebidas Ltda, Kaik Participacoes, SRSA Participacoes, Sorocaba Refrescos. El último año no hubo cambios de participación en asociadas por lo que se proyectan constantes.
Diferencias de cambio	-0,1%	0,0%		X	Depende de los tipo de cambio USD, UF, BRL, ARS, PYG. Se proyectan constantes.
Gastos Corporativos	-0,1%	0,0%	X		Gastos e ingresos asociados a la Gerencia Corporativa
Otros ingresos	0,1%	0,1%		X	
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	-2,4%	-2,4%	X		Intereses por bonos, y préstamos bancarios, y otros costos financieros. Es un flujo recurrente, sin embargo, no se proyecta porque no es adjudicable a activos sino a pasivos.
Otros ingresos/gastos	-0,8%	-0,2%	X		Pérdida derivados de cobertura
Resultados por unidades de reajuste	-0,5%	-0,4%		X	Cuenta que depende de USD y en UF. Se proyecta constantes desde el último periodo.
<b>Total Otros Gastos</b>	<b>-4,6%</b>	<b>-4,3%</b>			

*Fuente: elaboración propia en base a Estados Financieros y sus Notas.*

## 6.7 Análisis de Activos

A continuación se clasifican los activos de la empresa dependiendo si están directamente vinculados a la operación del negocio (Operacionales) o en caso contrario como No Operacionales, y se explica en qué consiste cada uno de ellos.

**Tabla 32: Análisis de Activos**

Activos corrientes	30-06-2016 (M\$UF)	Operacional	No Operacional	Explicación
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.839,5	X		Efectivos en caja, saldos en bancos, depósitos a plazo, fondos mutuos. En dólares, Euros, Pesos argentinos, Pesos chilenos, Reales y Guaraníes
Otros activos financieros, corrientes	3.108,2	X		Instrumentos financieros distintos a efectivo y equivalentes al efectivo, corresponden a depósitos a plazo que vencen dentro del corto plazo (a más de 90 días), instrumentos financieros con restricción y contratos de derivados.
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	5.480,7	X		Principalmente cartera no securitizada de deudores
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	108,4	X		
Activos por impuestos, corrientes	104,7	X		
Inventarios	5.300,1	X		Materias primas (80% compuesto por concentrado y endulzantes utilizados en la elaboración de bebidas, así como tapas y suministros PET utilizados en el envasado del producto), Productos terminados, repuestos y otros suministros de producción, productos en proceso, otros inventarios y provisión de obsolescencia
Otros activos no financieros, corrientes	361,4	X		Gastos anticipados, remanente de crédito fiscal, depósitos en garantía aduana (Argentina), otros activos circulantes
<b>Activos no corrientes</b>				
Propiedades, planta y equipo	24.986,6	X		Planta y equipos, edificios, otras (envases, activos promocionales y de marketing, muebles y otros bienes menores), terrenos, construcción en curso, vehículos, instalaciones fijas y accesorios
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	2.553,6		X	Envases CMF (Chile), en Brasil: Leao Alimentos e Bebidas, Kaik Participacoes, SRSA Participacoes, Sorocaba Refrescos

Otros activos financieros, no corrientes	3.537,4		X	Activos Financieros Derivados de contratos de "Cross Currency Swap" y "Forwards de Moneda" ; no constituyen parte de la operación
Cuentas por cobrar, no corrientes	203,6		X	Deudores varios (no comerciales)
Plusvalía (Goodwill)	3.975,4		X	Se considera el exceso del costo de adquisición por sobre el valor razonable de la participación del grupo en los activos netos identificables de la subsidiaria adquirida a la fecha de adquisición. Se revisa anualmente y en caso de existir indicios de deterioro se comprueba su valor de recuperación.
Activos intangibles distintos de la plusvalía	26.253,7	X		Derechos de distribución: derechos contractuales para producir y distribuir productos de la marca Coca-Cola en determinados territorios de Argentina, Brasil, Chile y Paraguay. Los contratos de producción y distribución son renovables por periodos de 5 años con Coca Cola. La naturaleza del negocio y renovaciones permanentemente, permiten calificarlos como indefinidos. No son sujetos a amortización.
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	0,6		X	a Coca-Cola de Chile SA
Otros activos no financieros, no corrientes	744,8	X		Depósitos judiciales (principalmente garantías en efectivo con Municipalidades, Aduanas, Instituciones Gubernamentales), gastos anticipados, créditos fiscales, otros. Se clasifican como operacionales dado que son utilizados para la operación normal.

*Fuente: Elaboración propia en base a Notas de Estados Financieros.*

## 7. Proyección de EERR

Se proyectará un EERR anual para los años 2016 al 2020, en UF de Junio de 2016.

### 7.1 Proyección de Ingresos de Operación

Se determina una proyección de crecimiento en base a las tasas de crecimiento históricas y proyecciones de la industria según el análisis del capítulo anterior.

Para la proyección de volumen por categoría y país, se considerarán las primas sobre el GDP promedio según el análisis presentado en el capítulo 6.4, y que se resumen en el siguiente recuadro:

**Tabla 33: Tasas promedio de crecimiento de volumen**

<b>Crecimiento Volumen AJUSTADO POR GDP</b>	
Gaseosas	-2,87%
Agua mineral	9,54%
Jugos	0,30%
Cervezas	2,66%
<b>Total Volumen</b>	<b>-1,49%</b>

*Fuente: Elaboración propia.*

Se considerarán algunas desviaciones de dichos promedios teniendo en cuenta la tendencia de cada una de las categorías en los distintos mercados, como por ejemplo que el crecimiento de la categoría de aguas es mayor en Argentina y Brasil, mientras que en Chile, es menor:

Las proyecciones de crecimiento por categoría, considerando las primas de crecimiento antes indicadas y las proyecciones de GDP del FMI se resumen en la Tabla 34.

**Tabla 34: Proyección de crecimiento por categoría en volumen**

		2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Estimaciones GDP %YoY (FMI)</b>							
	Chile	1,7%	2,0%	2,7%	3,0%	3,2%	3,4%
	Argentina	-1,8%	2,7%	2,8%	2,9%	3,1%	3,3%
	Brazil	-3,3%	0,5%	1,5%	2,0%	2,0%	2,0%
	Paraguay	3,5%	3,6%	3,8%	3,9%	3,9%	3,8%
<b>Proyección volumen</b>							
<b>Chile</b>							
GDP+ -2,5%	Gaseosas	-0,8%	-0,5%	0,2%	0,5%	0,7%	0,9%
GDP+ 5,0%	Agua mineral	6,7%	7,0%	7,7%	8,0%	8,2%	8,4%
GDP+	Jugos	1,7%	2,0%	2,7%	3,0%	3,2%	3,4%
<b>Argentina</b>							
GDP+ -2,0%	Gaseosas	-3,8%	0,7%	0,8%	0,9%	1,1%	1,3%
GDP+ 10,0%	Agua mineral	8,2%	12,7%	12,8%	12,9%	13,1%	13,3%
GDP+	Jugos	-1,8%	2,7%	2,8%	2,9%	3,1%	3,3%
<b>Brazil</b>							
GDP+ -2,0%	Gaseosas	-5,3%	-1,5%	-0,5%	0,0%	0,0%	0,0%
GDP+ 10,0%	Agua mineral	6,7%	10,5%	11,5%	12,0%	12,0%	12,0%
GDP+	Jugos	-3,3%	0,5%	1,5%	2,0%	2,0%	2,0%
GDP+	Cervezas	-3,3%	0,5%	1,5%	2,0%	2,0%	2,0%
<b>Paraguay</b>							
GDP+ -1,0%	Gaseosas	2,5%	2,6%	2,8%	2,9%	2,9%	2,8%
GDP+ 10,0%	Agua mineral	13,5%	13,6%	13,8%	13,9%	13,9%	13,8%
GDP+	Jugos	3,5%	3,6%	3,8%	3,9%	3,9%	3,8%

Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo a lo indicado en el cuadro anterior, dado el crecimiento esperado para Chile el 2017 por ejemplo (+2%), la categoría de Gaseosas se proyecta con una variación de volumen de -0,5% (2%- 2,5%), mientras que Aguas se proyecta con un crecimiento de 7% (2% +5%).

A partir de las tasas de crecimiento antes señaladas, el Volumen Proyectado para los siguientes años se presenta a continuación:

**Tabla 35: Proyección Volumen por categoría y región**

VOLUMEN (MM Cajas Unitarias)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Chile</b>							
Gaseosas	166	164	163	164	165	166	167
Agua mineral	35	38	40	44	47	51	55
Jugos	33	33	34	35	36	37	38
<b>Total</b>	<b>234</b>	<b>235</b>	<b>238</b>	<b>242</b>	<b>248</b>	<b>254</b>	<b>261</b>
<b>Argentina</b>							
Gaseosas	200	193	194	196	197	200	202
Agua mineral	24	26	30	34	38	43	49
Jugos	10	9	10	10	10	11	11
<b>Total</b>	<b>234</b>	<b>229</b>	<b>234</b>	<b>239</b>	<b>246</b>	<b>253</b>	<b>262</b>
<b>Brazil</b>							
Gaseosas	236	223	220	219	219	219	219
Agua mineral	6	7	8	8	9	11	12
Jugos	31	30	30	30	31	32	32
Cervezas	18	17	17	18	18	18	19
<b>Total</b>	<b>291</b>	<b>277</b>	<b>275</b>	<b>275</b>	<b>277</b>	<b>279</b>	<b>281</b>
<b>Paraguay</b>							
Gaseosas	52	54	55	57	58	60	62
Agua mineral	6	6	7	8	9	11	12
Jugos	3	4	4	4	4	4	4
<b>Total</b>	<b>61</b>	<b>64</b>	<b>66</b>	<b>69</b>	<b>72</b>	<b>75</b>	<b>78</b>
<b>Total volumen (en MM UC)</b>	<b>820</b>	<b>805</b>	<b>812</b>	<b>825</b>	<b>842</b>	<b>861</b>	<b>882</b>
<b>volumen YoY%</b>		<b>-1,9%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,5%</b>

Fuente: Elaboración propia.

Por otro lado, para la proyección de precios y consistente con lo concluido en el capítulo 6.4, se considerarán que ajustan a la tasa de inflación local de cada economía (según proyecciones FMI). Por otro lado, las paridades de tipo de cambio se consideran las proyecciones de consenso.

**Tabla 36: Variación de Precios ajustados por inflación**

YoY real var% Precio (ajustado por inflación) en LC	PROMEDIO
<b>Chile</b>	
Gaseosas	0,4%
Agua mineral + Jugos	-0,7%
<b>var real precio CLP</b>	<b>0,1%</b>
<b>Argentina</b>	
Gaseosas	9,6%
Jugos+Agua	-1,0%
<b>var real precio ARS</b>	<b>8,7%</b>
<b>Brazil</b>	
Gaseosas	-0,2%
Jugos+Agua+Cervezas	0,9%
<b>var real precio BRL</b>	<b>1,8%</b>
<b>Paraguay</b>	
Gaseosas	-0,8%
Jugos+Agua	-1,6%
<b>var real precio PYG</b>	<b>-0,7%</b>

Fuente: Elaboración propia.

**Tabla 37: Proyección de Precios ajustados por inflación**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>PRECIO PROMEDIO por caja unitaria (en moneda local)</b>							
<b>Chile</b>							
Gaseosas	2.272	2.351	2.421	2.494	2.568	2.646	2.725
Agua mineral + Jugos	2.031	2.102	2.165	2.230	2.297	2.366	2.437
<b>Precio CLP</b>	<b>2.202</b>	<b>2.278</b>	<b>2.346</b>	<b>2.417</b>	<b>2.489</b>	<b>2.564</b>	<b>2.641</b>
<b>Argentina</b>							
Gaseosas	37	51	62	73	82	91	99
Jugos+Agua	39	54	65	77	86	95	104
<b>Precio ARS</b>	<b>37</b>	<b>52</b>	<b>62</b>	<b>73</b>	<b>83</b>	<b>91</b>	<b>100</b>
<b>Brazil</b>							
Gaseosas	9	10	10	11	11	12	12
Jugos+Agua+Cervezas	18	19	20	21	22	23	24
<b>Precio BRL</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>14</b>
<b>Paraguay</b>							
Gaseosas	16.023	16.632	17.313	18.093	18.907	19.758	20.647
Jugos+Agua	21.471	22.287	23.201	24.245	25.336	26.476	27.667
<b>Precio PYG</b>	<b>16.821</b>	<b>17.461</b>	<b>18.176</b>	<b>18.994</b>	<b>19.849</b>	<b>20.742</b>	<b>21.676</b>

Fuente: Elaboración propia.

Y finalmente, a partir de la proyección de volumen y precios por separado, se proyectan los ingresos para cada año.

**Tabla 38: Proyección de Ingresos en M\$UF**

en M\$UF (al 30 jun 2016)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Ingresos</b>	<b>72.063</b>	<b>70.255</b>	<b>71.506</b>	<b>74.174</b>	<b>79.896</b>	<b>86.151</b>	<b>93.539</b>
<b>%YoY</b>		<b>-2,5%</b>	<b>1,8%</b>	<b>3,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,8%</b>	<b>8,6%</b>

Fuente: Elaboración propia.

## 7.2 Proyección de Costos de Operación:

Según lo indicado en el capítulo 6.5 en el que se analizaron en detalle los costos de operación, se puede distinguir entre Costo de Ventas, y los costos de Distribución, Administración y Ventas.

Para efectos de la proyección se realizará a partir del promedio del ratio de los costos respecto a las ventas. Para el caso del Costo de Ventas se considerará un 60% de las Ventas, mientras que para los Gastos de Administración, Distribución y Ventas, un 28% de la venta. Para ambos casos, se excluyó del cálculo el primer semestre del año 2016, y sólo se consideró el promedio entre los años 2012-2015.

### 7.3 Proyección Resultado No Operacional:

A continuación se muestra la tasa de proyección de las cuentas no operacionales y el criterio que se utilizará en cada caso, dependiendo de si se trata de ingresos recurrentes o no recurrentes, los que se proyectarán a tasa constante.

Tabla 39: Tasa de proyección de las cuentas No Operacionales

Costos No Operacionales	PROY	Explicación
Otros ingresos por función	0,2%	Gasto No Operacional recurrente: Contingencias y honorarios no operativos asociados, castigo bajas y pérdida en venta de activos, donaciones. Proyección Promedio Ingresos con respecto a Ventas, últimos 5 años
Otros gastos por función	-1,3%	Gasto No Operacional recurrente: Contingencias y honorarios no operativos asociados, castigo bajas y pérdida en venta de activos, donaciones. Proyección Promedio Gastos con respecto a Ventas, últimos 5 años
Otros Ingresos (gastos)	-0,2%	Gasto recurrente, por pérdida derivados de cobertura. Promedio ratio %Ventas últimos 5 años
Ingresos financieros	0,4%	Intereses por bonos, y préstamos bancarios, y otros costos financieros. Es un flujo recurrente, <b><u>sin embargo, no se proyecta</u></b> porque no es adjudicable a activos sino a pasivos.
Gastos financieros	-2,5%	Intereses por bonos, y préstamos bancarios, y otros costos financieros. Es un flujo recurrente, <b><u>sin embargo, no se proyecta</u></b> porque no es adjudicable a activos sino a pasivos.
Participación en las ganancias (pérdidas) de las inversiones contabilizadas por el método de la participación	0,0%	Ingreso/pérdida recurrente por participaciones en otras sociedades. Promedio ratio %Ventas últimos 5 años. No es material
Diferencias de tipo de cambio	-0,2%	No recurrente, no se proyecta
Pérdidas por diferencias en activos y pasivos indexados (Resultados por unidades de reajuste)	-0,3%	No recurrente, no se proyecta

## 7.4 Cálculo de Impuestos

Considerando el ajuste de tasa de impuestos en Chile hasta llegar a 27% el 2018, se proyecta el cálculo según la tasa calculada en el siguiente cuadro:

**Tabla 40: Proyección Tasa de Impuestos**

	mix %	Tasa 2015	Tasa 2016	Tasa 2017	Tasa Largo Plazo
Chile	29%	22,5%	24,0%	25,5%	27%
Brasil	32%	34%	34%	34%	34%
Argentina	32%	35%	35%	35%	35%
Paraguay	7%	10%	10%	10%	10%
		<b>29,3%</b>	<b>29,7%</b>	<b>30,2%</b>	<b>30,6%</b>

Fuente: Elaboración propia.

## 7.5 EERR proyectado

A continuación la proyección con los supuestos indicados previamente.

**Tabla 41: Proyección Estado de Resultados**

Estado de Resultados en M\$UF	2015	ene-jun 2016	PROY	jul-dic 2016	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas netas	73.252	32.071		38.184	70.255	71.506	74.174	79.896	86.151	93.539
Costo de ventas	-43.182	-18.675	<b>-60%</b>	-22.910	-42.153	-42.904	-44.504	-47.938	-51.691	-56.124
<b>Margen bruto</b>	<b>30.071</b>	<b>13.396</b>		<b>15.274</b>	<b>28.102</b>	<b>28.602</b>	<b>29.670</b>	<b>31.959</b>	<b>34.460</b>	<b>37.416</b>
		-								
Gastos de distribución	-7.901	-3.306	<b>-10%</b>	-3.306	-7.026	-7.151	-7.417	-7.990	-8.615	-9.354
Gasto de administración	-13.758	-6.274	<b>-18%</b>	-6.274	-12.646	-12.871	-13.351	-14.381	-15.507	-16.837
<b>Margen Operacional</b>	<b>8.412</b>	<b>3.816</b>		<b>5.693</b>	<b>8.431</b>	<b>8.581</b>	<b>8.901</b>	<b>9.588</b>	<b>10.338</b>	<b>11.225</b>
Otros ingresos por función	18	17	<b>0,2%</b>	76	141	143	148	160	172	187
Otros gastos por función	-858	-389	<b>-1,3%</b>	-496	-913	-930	-964	-1.039	-1.120	-1.216
Otros Ingresos (gastos)	-246	-76	<b>-0,2%</b>	-76	-141	-143	-148	-160	-172	-187
Ingresos financieros	395	208	<b>0,4%</b>	153	281	286	297	320	345	374
Gastos financieros	-2.172	-966	<b>-2,5%</b>	-955	-1.756	-1.788	-1.854	-1.997	-2.154	-2.338
<b>Utilidad neta antes de impuesto a la renta</b>	<b>5.062</b>	<b>2.462</b>		<b>4.395</b>	<b>6.042</b>	<b>6.150</b>	<b>6.379</b>	<b>6.871</b>	<b>7.409</b>	<b>8.044</b>
Impuesto a la renta	-1.625	-967		-1.307	-1.797	-1.856	-1.953	-2.103	-2.268	-2.462
<b>Utilidad neta</b>	<b>3.437</b>	<b>1.495</b>		<b>3.088</b>	<b>4.245</b>	<b>4.294</b>	<b>4.426</b>	<b>4.768</b>	<b>5.141</b>	<b>5.582</b>
<b>Tasa efectiva</b>				29,7%	29,7%	30,2%	30,6%	30,6%	30,6%	30,6%

## 8. Proyección de Flujos de Caja Libre

Para proyectar el Flujo de caja, se ajusta el EERR de acuerdo al detalle indicado a continuación:

### 8.1 Ajuste de Depreciación:

La depreciación se proyecta considerando el promedio de los últimos años de 5,4% de la venta.

Tabla 42: Depreciación y Amortización 2012-2016

	2012	2013	2014	2015	jun-16	Promedio
Depreciación y amortización	4,6%	5,4%	5,6%	5,3%	6,0%	5,4%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros.

### 8.2 Estimación de Inversión en Capital de Trabajo

La empresa deberá realizar ajustes al capital de trabajo dada las variaciones de ventas (inyecciones o retiros), de modo de financiar los inventarios.

Para el caso de Andina, según indica en las notas de Estados Financieros en lo relativo a “Recursos de Capital y Liquidez”, los productos que venden son pagados generalmente en efectivo o a crédito de muy corto plazo, por lo que los flujos operacionales constituyen la fuente de financiamiento principal de la Compañía.

Se entiende por Capital de Trabajo Neto a la diferencia entre activos operativos corrientes que no devengan intereses y pasivos corrientes que no devengan intereses:

CTON = Inventarios + Cuentas por Cobrar + Valores Negociables – (Proveedores + Acreedores Varios + Cuentas por Pagar)

**Tabla 43: Estimación Capital de Trabajo Neto: RCTON**

Estimación CTN (M\$UF)	2012	2013	2014	2015	jun-16
Ventas	51.325	65.281	72.977	73.252	32.071
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	6.691	8.384	8.044	6.882	5.576
Inventarios	3.911	5.399	6.080	5.202	5.300
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	8.070	9.028	9.265	8.292	6.334
<b>Capital de Trabajo Neto (CTON)</b>	<b>2.531</b>	<b>4.755</b>	<b>4.859</b>	<b>3.792</b>	<b>4.543</b>
CTN como % Vtas (RCTON)	4,9%	7,3%	6,7%	5,2%	14,2%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros.

Para proyectar las necesidades de capital de trabajo, se calcula el RCTON a partir de la siguiente expresión:

$$RCTON = \frac{CTON}{Ventas}$$

Para el caso de Embotelladora Andina, se considerará un RCTON de 5,2%, de acuerdo a lo calculado para el cierre de 2015, dado que se estima que al cierre de junio 2016 se encuentra con un excedente de capital de trabajo muy por encima de su promedio histórico.

**Tabla 44: Proyección CTN**

Estimación CTN (M\$UF)	jun-16	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas	32.071	70.255	71.506	74.174	79.896	86.151	93.539
Capital de Trabajo Neto (CTON)	4.543	3.637	3.702	3.840	4.136	4.460	4.843
Variación de CTN	(2.882)	65	138	296	324	383	

Fuente: Elaboración propia.

- Inversión flujo por mes: De acuerdo a los cálculos resumidos en recuadro anterior, variaciones positivas en Capital de Trabajo Neto indican necesidades de inversión por ese monto. Por ejemplo para el año 2017 se requeriría una inversión adicional en Capital de Trabajo de M\$138, para el año 2018 de M\$UF296, y así sucesivamente.
- Exceso Capital de Trabajo al 30 de jun del 2016  
Del recuadro anterior podemos ver que la Necesidad Total de Capital de Trabajo del segundo semestre del 2016 alcanzaría M\$UF 1.977, sin embargo, según datos del Balance al cierre de junio 2016 el CTON alcanzaba a M\$UF4.543, generando un excedente de **M\$UF 2.882 al 30 de junio de 2016.**

### ***8.3 Estimación de Nuevas Inversiones (activo fijo) en base al CAPEX de la empresa e Inversión en Reposición***

La empresa ha realizado grandes inversiones en los últimos años que han servido para aumentar su capacidad productiva (principalmente planta en Brasil), obtener el control en subsidiarias, otras compras en propiedad, planta y equipos (inversiones para la colocación de refrigeradores, inversiones en vehículos, mejorar procesos industriales, financiar la compra de equipos para medir el flujo de contaminación industrial), financiamiento de consultorías sobre impacto ambiental y otros estudios.

A continuación se puede ver el detalle de las partidas que comprometieron los flujos de inversión entre los años 2013 y 2015, según lo publicado en los Estados Financieros de la Compañía.

Tabla 45: Flujo de Inversión 2013-2015

<b>Estados Consolidados de Flujos de Efectivo Directo por los años terminados al 31 de diciembre de 2015, 2014 y 2013</b>				
		01.01.2015 31.12.2015	01.01.2014 31.12.2014	01.01.2013 31.12.2013
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación</b>	NOTA			
<i>Clases de cobros por actividades de operación</i>				
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación</b>		<b>M\$</b> 264.909.230	<b>M\$</b> 215.514.431	<b>M\$</b> 172.084.725
<i>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión</i>				
Flujos de efectivo procedentes en la venta de participaciones no controladoras (Venta de participación en Leao Alimentos e Bebidas Ltda.)		-	4.616.752	3.704.831
Flujos de efectivo utilizados para obtener el control de subsidiarias u otros negocios (Compra de Compañía de Bebidas Ipiranga)		-	-	(261.244.818)
Flujos de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras (Aporte de capital en Leao Alimentos e Bebidas Ltda.)	14.2	(915.069)	-	-
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo		1.969.878	2.273.241	6.861.329
Compras de propiedades, planta y equipo		(112.399.528)	(114.216.855)	(183.697.386)
Importes procedentes de otros activos a largo plazo (Rescate depósitos a plazo superiores a 90 días)		106.609.849	122.292.893	19.423.100
Compras de otros activos a largo plazo (Inversión en depósitos a plazo superiores a 90 días)		(95.008.674)	(186.014.285)	(52.076.837)
Pagos derivados de contratos a futuro, a término, de opciones y de permuta financiera		(3.387.526)	(702.959)	(873.453)
Cobros procedentes de contratos a futuro, a término, de opciones y de permuta financiera		-	4.975.477	11.216.678
Otras entradas de efectivo (caja inicial Compañía de Bebidas Ipiranga al 1.10.2013 y Embotelladoras Coca Cola Polar S.A. 01.10.2012 y otros)		-	-	9.137.035
<b>Flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión</b>		<b>(103.131.070)</b>	<b>(166.775.736)</b>	<b>(447.549.521)</b>

Fuente: 20F 2015

De esta información se puede observar que de las actividades de inversión, exclusivamente la partida “Compras de propiedades, planta y equipos” corresponden a actividades de inversión permanentes; otros flujos han sido destinados a financiar la adquisición de participaciones en otras compañías, o bien la inversión en instrumentos financieros.

A continuación se muestra la evolución de las inversiones realizadas considerando exclusivamente “Compras de propiedades, planta y equipos” (de acuerdo a información disponible en 20-F), el monto de reposición se asume 100% de la depreciación, el Capex Neto, el Capex/Depreciación y la inversión como % de la Venta:

Tabla 46: Evolución Capex 2012-2015

M\$UF	2012	2013	2014	2015
CAPEX	6.294	7.881	4.638	4.386
Reposición	2.356	3.575	4.181	3.926
Capex Neto	3.938	4.306	457	459
Capex /Depreciación	267%	220%	111%	112%
Capex % Venta	7,6%	6,5%	0,6%	0,6%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros.

Como se puede observar, la empresa ha mantenido niveles de inversión muy elevados lo que se puede ver con el ratio Capex/Depreciación que muestra tasas de inversión mayores incluso a 200%, situación que no puede ser entendida como una situación permanente para la proyección.

Para el año 2016, no obstante, se continuaban proyectando montos elevados de inversión: según proyecciones que la misma empresa hizo en el 20F 2015 *“Hemos presupuestado aproximadamente USD 200-230 millones para nuestras inversiones de capital en 2016.”*, lo que se estima entorno a un 6% de la venta.

Con estas inversiones, la empresa cuenta con holguras de capacidad significativas, por lo que se estima que no requeriría mantener niveles tan elevados de inversión para financiar incrementos en ventas. Esto se confirma con las estimaciones realizadas por la misma empresa, las que muestran que incluso para meses de producción punta existirían holgura alcanzándose en esos casos una utilización promedio de 70%, y una capacidad de utilización promedio de 65% para períodos normales (según se puede ver en la Tabla 47).

**Tabla 47: Capacidad por Línea de Negocio**

	Año terminado el 31 de diciembre de					
	2014			2015		
	Capacidad total anual instalada <sup>(1)</sup>	Capacidad de utilización promedio (%)	Capacidad de utilización durante mes de punta (%)	Capacidad total anual instalada <sup>(1)</sup>	Capacidad de utilización promedio (%)	Capacidad de utilización durante mes de punta (%)
Gaseosas (millones de CUs)						
Chile	320	52	68	319	52	64,6
Brasil	405	72	74	386	67	70
Argentina	341	60	72	347	62	72
Paraguay	80	82	86	80	82	86
Otros bebestibles (millones de CUs)						
Chile	62	61	83	62	61	83
Brasil	16	81	86	18	65	85
Argentina	52	31	49	52	40	58
Paraguay	23	75	88	23	75	88
Envases PET (millones de botellas)	67	56	100	67	74	100
Preformas	988	88	100	1.000	91	100
Tapas Plásticas	511	85	100	511	90	100
Cajones				0,6	58	100

<sup>(1)</sup> La capacidad total instalada supone la producción de la mezcla de productos y envases producida en 2014.

Fuente: 20F 2015.

Dado lo anterior, para la proyección de CAPEX se considerará que el ratio se mantiene en los niveles de los últimos dos años de 0,6 sobre la venta y para la Inversión de Reposición, se considerará un 50% de la Depreciación y Amortización.

### 8.4 Activos Prescindibles:

A continuación se identifican los Activos Prescindibles de la empresa al 30 de Junio de 2016.

**Tabla 48: Activos Prescindibles**

Activos	30-06-2016 (M\$UF)	Operacional	No Operacional	Explicación
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	2.553,6		X	Envases CMF (Chile), en Brasil: Leao Alimentos e Bebidas, Kaik Participacoes, SRSA Participacoes, Sorocaba Refrescos
Otros activos financieros, no corrientes	3.537,4		X	Swap" y "Forwards de Moneda"; no constituyen parte de la operación
Cuentas por cobrar, no corrientes	203,6		X	Deudores varios (no comerciales)
Plusvalía (Goodwill)	3.975,4		X	Se considera el exceso del costo de adquisición por sobre el valor razonable de la participación del grupo en los activos netos identificables de la subsidiaria adquirida a la fecha de adquisición. Se revisa anualmente y en caso de existir indicios de deterioro se comprueba su valor de recuperación.
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	0,6		X	a Coca-Cola de Chile SA
<b>Activos Prescindibles</b>	<b>6.295,2</b>			

Corresponde a los activos No Operacionales y se consideran a valor de liquidación. Para el cálculo de "Activos Prescindibles", se considerará la plusvalía a valor "0", ya que si bien en un activo no operacional, no necesariamente resultaría posible traspasar el sobreprecio pagado en la adquisición de activos de la empresa dado que no otorgan ningún derecho de franquicia ni de distribución; los que en cambio, están contabilizados como "Activos intangibles distintos de la plusvalía", y considerados por tanto un activo operacional.

### 8.5 Deuda Financiera:

**Tabla 49: Deuda Financiera al 30 de junio 2016**

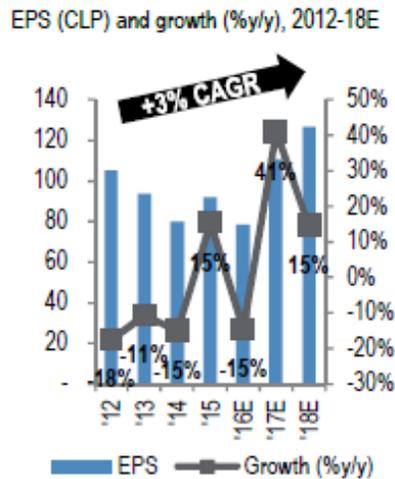
<b>Deuda Financiera (M\$UF)</b>		<b>al 30 de jun 2016</b>
Péstamos que devengan intereses (corriente)		
Otros Pasivos Financieros (corriente)		2.619
Préstamos que devengan intereses (no corriente)		0
Otros Pasivos Financieros (no corriente)		27.929
<b>Deuda Financiera (B)</b>		<b>30.549</b>

### 8.6 Perpetuidad

En base a estimaciones de analistas, se consideró incorporar una tasa de crecimiento al flujo de la perpetuidad.

Por ejemplo, las estimaciones de largo plazo de JP Morgan (gráfico a continuación) proyectan crecimientos de 3% anuales.

Tabla 50: Estimaciones de crecimiento EPS JP Morgan



Source: J.P. Morgan estimates, Company data.

Para realizar una estimación de crecimiento de la perpetuidad desde el punto de vista fundamental de la compañía, se debe cumplir lo siguiente:

- 1)  $k_0 > g$
- 2)  $k^* > k_0$
- 3)  $g < \%GDP$

$$g = k_0 \times k^*$$

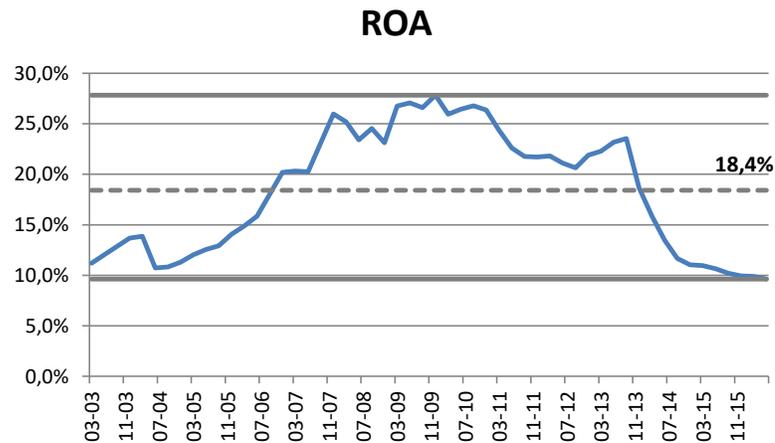
en donde

$k^*$ : rentabilidad media de los proyectos nuevos  
 $k_0$ : costo de capital

es decir,  $9,72\% < k^* < 13,88\%$

Para estimar la rentabilidad de los proyectos nuevos, se utilizó la media del Retorno Sobre Activos de largo plazo de la compañía, de modo de limpiar de efectos de corto plazo, y especialmente considerando que, como se puede observar en el gráfico a continuación, el nivel actual se encuentra en los mínimos de 13 años.

**Gráfico 20: ROA**



*Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros.*

ROA promedio= 18,4%.

Por lo tanto,

$$g = 18,4\% * 9,72\%$$

$$g = 1,8\%$$

Por lo tanto, la tasa de crecimiento de la perpetuidad que se considerará, es de 1,8%.

### 8.7 Flujo de Caja Proyectado

Para el flujo de caja proyectado se consideraron los siguientes supuestos (explicados con anterioridad):

<b>Supuestos</b>	<b>2016 jul-dic</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021-oo</b>
Tax	29,7%	30,2%	30,6%	30,6%	30,6%	30,6%
Depreciación & Amortización %Ventas	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%
Reposición como % Depreciación	50%	50%	50%	50%	50%	100%
CAPEX % Ventas	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	
Crecimiento Perpetuidad						1,8%

Partiendo de la Utilidad Neta según la proyección realizada desde julio 2016 hasta el año 2021, se realizan ajustes reversando partidas que no representan movimientos de caja e ítems no operacionales después de impuestos, obteniendo el Flujo de Caja Bruto.

Luego, a la proyección de Flujo de Caja Bruto se incorporan estimaciones de Capex, Reposición e Inversión en Capital de Trabajo, obteniendo así el Flujo de Caja Libre.

A continuación, se requiere llevar a valor presente (al 30 de junio de 2016) esos flujos, utilizando la tasa de Costo de Capital calculada previamente (9,27%), obteniendo de esta forma el Valor Presente de los Activos Operacionales que en este caso fue de M\$UF104.048.

En la tabla 51 a continuación se presenta el flujo de caja proyectado con los supuestos detallados anteriormente.

**Tabla 51: Flujo de Caja Proyectado**

En M\$UF	Jul-dic 2016	2017	2018	2019	2020	2021-oo
<b>Utilidad Neta</b>	<b>3.088</b>	<b>4.294</b>	<b>4.426</b>	<b>4.768</b>	<b>5.141</b>	<b>5.582</b>
<b>Ajustes</b>						
Depreciación y Amortización	2.062	3.861	4.005	4.314	4.652	5.051
-Otros ingresos, por función (después de impuestos)	(54)	(100)	(103)	(111)	(120)	(130)
+Otros gastos, por función (después de impuestos)	349	649	669	721	777	844
+Ingresos financieros (después de impuestos)	(107)	(200)	(206)	(222)	(239)	(260)
+Gastos financieros (después de impuestos)	903	1.691	1.754	1.890	2.037	2.212
<b>FLUJO DE CAJA BRUTO</b>	<b>6.241</b>	<b>10.196</b>	<b>10.546</b>	<b>11.360</b>	<b>12.249</b>	<b>13.300</b>
CAPEX	(229)	(429)	(445)	(479)	(517)	
Inversión en Reposición	(1.031)	(1.931)	(2.003)	(2.157)	(2.326)	(5.051)
+/- Capital de Trabajo	(65)	(138)	(296)	(324)	(383)	
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>4.916</b>	<b>7.698</b>	<b>7.802</b>	<b>8.400</b>	<b>9.024</b>	<b>8.249</b>
<b>Valor Terminal (Perpetuidad)</b>					110.469	
<b>Flujo de Caja Libre (fin período)</b>	<b>4.916</b>	<b>7.698</b>	<b>7.802</b>	<b>8.400</b>	<b>119.493</b>	
	<b>103.847</b>					
<b>FCL +VT</b>	<b>108.763</b>					
<b>Valor Presente de los Activos Operacionales</b> (al 30/06/2016)	<b>104.048</b>					

## 9. Valoración Económica de la Empresa y de su precio de acción

Para calcular el valor de la acción, se ajusta el Valor de los Activos Operacionales sumando la liquidación a valor de reposición de Activos Prescindibles y el exceso (déficit) de CTON.

**Tabla 52: Valoración Económica de la Empresa y Precio de la Acción**

<b>Valoración Económica</b>	<b>En M\$UF</b>
Valor de los Activos Operacionales (al 30/06/2016)	<b>104.048,38</b>
Activos Prescindibles (al 30/06/2016)	<b>6.295,22</b>
Exceso (Déficit) en Capital de Trabajo Neto (al 30/06/2016)	<b>2.882,45</b>
<b>Valor Total de la Empresa (al 30/06/2016)</b>	<b>113.226,05</b>
Deuda Financiera (al 30/06/2016)	<b>-30.548,57</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	<b>3.839,46</b>
<b>Patrimonio Económico (al 30/06/2016)</b>	<b>86.516,94</b>
Número de Acciones	<b>946.570.604</b>
<b>Precio de la acción (en UF al 30 jun 2016)</b>	<b>91</b>
<b>Precio de la acción (en CLP al 30 jun 2016)</b>	<b>2.381</b>

Luego de realizados los ajustes indicados, se obtiene el Valor Total de la Empresa a la fecha de cálculo.

Se ajusta el monto anterior restando la Deuda Financiera para obtener el Patrimonio Económico de la Compañía.

A partir de ese valor, se calcula el precio por acción. El precio estimado de la acción al 30 de junio a partir del método FCD, fue de \$2.381; el que se compara con el precio de mercado a dicha fecha de \$2,357 para Andina B y \$2.100 para Andina A, es decir un 1,02% de premio respecto a la serie B y 13,39% de premio respecto a serie A.

Adicionalmente, se estimó el precio de la acción variando algunos supuestos, para poder medir el impacto de dichas variables en el valor de la Compañía. Los resultados se presentan a continuación:

Estimación Escenario central	<b>2.381</b>
Estimación sin crecimiento	<b>1.985</b>
Estimación considerando Goodwill	<b>2.491</b>

## 10. Conclusiones

El precio estimado de la acción al 30 de junio a partir del método FCD, fue de \$2.381; el que se compara con el precio de mercado a dicha fecha de \$2,357 para Andina B y \$2.100 para Andina A, es decir un 1,02% de premio respecto a la serie B y 13,39% de premio respecto a serie A.

El diferencias podrían explicarse por los supuestos de crecimiento de ventas de la compañía, diferencias en la tasa de descuento, así como también diferencias de supuestos respecto a las inversiones y/o consideraciones respecto a activos prescindibles. Como se indicó, en caso de haberse considerado el Goodwill como un activo prescindible susceptible de ser liquidado al valor de recuperación teórico, el precio de la acción calculado hubiese sido de \$2.491.

Por otro lado, además de destacar la sensibilidad en el precio a estas variables del modelo, es importante también considerar que el desempeño financiero de la compañía podría verse afectado en el corto plazo por la naturaleza misma del negocio (consumo cíclico), por su presencia regional y exposición a distintos mercados (exposición inflación y tipos de cambio), así como también riesgo por variación de precio de los insumos (materias primas), impactando finalmente en el precio de la acción.

## 11. BIBLIOGRAFÍA

Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000.

Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010.

Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002),

Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas

Gonzalez, Marcelo. Notas de Clases: Finanzas Corporativas.

Gonzalez, Marcelo. Notas de Clases: Taller AFE.

Olivares, José. Notas de Clases: Planificación Financiera, Control y Análisis Financiero.

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2016

Banco Central de Chile, Paridades de monedas extranjeras (moneda/dólar de los Estados Unidos de América)

S&P Capital IQ, Estados Financieros Trimestrales 2002-2016

Bloomberg

Estados Financieros Consolidados de la Compañía

20F 2012, 2013, 2014, 2015

FECU 2T 2016

LatAm Food & Beverage and Mexican Retailers; Pedro Leduc , JP Morgan, 12 de Septiembre 2016.

LatAm Food & Beverage and Mexican Retailers; Pedro Leduc , JP Morgan, Octubre 2016.

LatAm Food & Beverage and Mexican Retailers; Andrea Teixeira, CFA, JP Morgan, Agosto 2016.

LATAM FOOD & BEVERAGE – OUTLOOK 2017, Latin American Equity Research. Banco Santander, 13 Diciembre 2016.

Latin America Beverages 2017 Outlook, Bloomberg, Julie Chariell, BI Senior Industry Analyst

## 12. ANEXOS

### 12.1 Estados Financieros 2012-2016 (M\$UF).

<b>Balance General (M\$UF) al</b>	<b>dic-31-2012</b>	<b>dic-31-2013</b>	<b>dic-31-2014</b>	<b>dic-31-2015</b>	<b>jun-30-2016</b>
<b>Activos corrientes</b>					
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.431	3.431	3.229	5.040	3.839
Otros activos financieros, corrientes	6	1.565	4.328	3.414	3.108
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	6.691	8.384	8.044	6.882	5.481
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes		344	243	180	108
Activos por impuestos, corrientes	126	171	245	302	105
Cuentas por cobrar a empresas relacionadas	233				
Inventarios	3.911	5.399	6.080	5.202	5.300
Activos no corrientes disponibles para la venta	130				
Otros Activos No Financieros	797				
Otros Activos no corrientes disponibles para la venta		49			
Otros activos no financieros, corrientes		416	316	339	361
<b>Total Activos corrientes</b>	<b>14.324</b>	<b>19.759</b>	<b>22.485</b>	<b>21.359</b>	<b>18.303</b>
<b>Activos No Corrientes</b>					
Propiedades, planta y equipo	25.242	29.728	28.955	24.992	24.987
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participaci	3.200	2.946	2.682	2.114	2.554
Otros activos financieros, no corrientes		340	2.072	7.081	3.537
Otras cuentas por cobrar	294				
Cuentas por cobrar, no corrientes		327	288	231	204
Plusvalía (Goodwill)	2.837	4.967	4.748	3.739	3.975
Activos intangibles distintos de la plusvalía	20.340	30.057	29.568	25.973	26.254
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes		1	1	1	1
Otros activos No financieros	1.179				
Otros activos no financieros, no corrientes		1.235	1.342	714	745
<b>Total de Activos</b>	<b>67.416</b>	<b>89.361</b>	<b>92.141</b>	<b>86.205</b>	<b>80.559</b>
<b>Pasivos Corriente</b>					
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corri	8.070	9.028	9.265	8.292	6.334
Provisiones no corrientes de beneficios a empleados			1.127	1.240	
Pasivos por impuestos, corrientes	49	158	119	292	284
Otras provisiones, corrientes		12	15	13	15
Provisiones corrientes	26				
Cuentas por pagar a empresas relacionadas	1.433	1.863	2.273	1.898	
Otros pasivos financieros, corrientes	4.652	4.585	3.387	2.428	2.619
Otros pasivos no financieros, corrientes	892	1.606	472	685	1.113
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados					977
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes					1.253
<b>Total Pasivos Corriente</b>	<b>15.121</b>	<b>17.252</b>	<b>16.657</b>	<b>14.849</b>	<b>12.595</b>
<b>Pasivos No Corriente</b>					
Provisiones no corriente por beneficios a los empleados	308	376	330	321	324
Pasivos por impuestos diferidos	4.878	4.528	5.121	5.080	4.703
Participaciones no controladoras	851	891	881	822	810
Provisiones	281				
Otras cuentas por pagar	85				
Otros pasivos financieros	7.613				
Cuentas por pagar, no corrientes		54	49	363	355
Otras provisiones, no corrientes		3.327	3.145	2.496	2.857
Otros pasivos financieros, no corrientes		25.971	29.505	29.861	27.929
Otros pasivos no financieros, no corrientes	8	40	18	9	8
<b>Patrimonio</b>					
Capital emitido	11.854	11.615	10.993	10.564	10.392
Resultados retenidos	10.501	10.433	10.063	10.720	10.280
Otras reservas	15.918	14.875	15.379	11.119	10.305
<b>Total de Patrimonio</b>	<b>38.272</b>	<b>36.923</b>	<b>36.435</b>	<b>32.404</b>	<b>30.977</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>67.416</b>	<b>89.361</b>	<b>92.141</b>	<b>86.205</b>	<b>80.559</b>

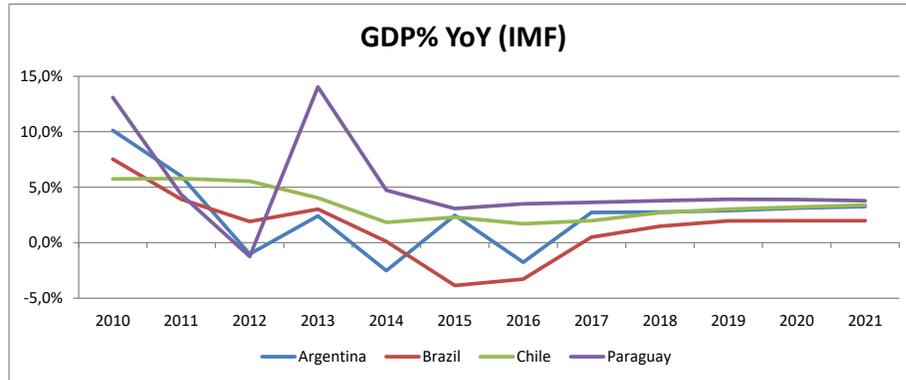
*Fuente: SVS*

<b>ESTADO DE RESULTADOS (en M\$UF)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>jun-16</b>
Ventas netas	51.325	65.281	72.977	73.252	32.071
Costo de ventas	-30.601	-39.246	-43.905	-43.182	-18.675
<b>Margen bruto</b>	<b>20.723</b>	<b>26.035</b>	<b>29.072</b>	<b>30.071</b>	<b>13.396</b>
					-
Gastos de distribución	-5.377	-6.994	-7.595	-7.901	-3.306
Gasto de administración	-8.597	-11.693	-13.893	-13.758	-6.274
<b>Margen Operacional</b>	<b>6.750</b>	<b>7.348</b>	<b>7.584</b>	<b>8.412</b>	<b>3.816</b>
Otros ingresos por función	110	188	161	18	17
Otros gastos por función	-675	-1.307	-755	-858	-389
Otros Ingresos (gastos)	-102	32	-178	-246	-76
Ingresos financieros	119	213	351	395	208
Gastos financieros	-489	-1.242	-2.643	-2.172	-966
Participación en las ganancias (pérdidas) de las inversio	77	34	48	-91	9
Diferencias de tipo de cambio	-196	-330	-109	-111	-15
Pérdidas por diferencias en activos y pasivos indexados	-44	-79	-506	-285	-143
<b>Utilidad neta antes de impuesto a la renta</b>	<b>5.550</b>	<b>4.858</b>	<b>3.955</b>	<b>5.062</b>	<b>2.462</b>
Impuesto a la renta	-1.686	-985	-894	-1.625	-967
<b>Utilidad neta</b>	<b>3.865</b>	<b>3.873</b>	<b>3.060</b>	<b>3.437</b>	<b>1.495</b>

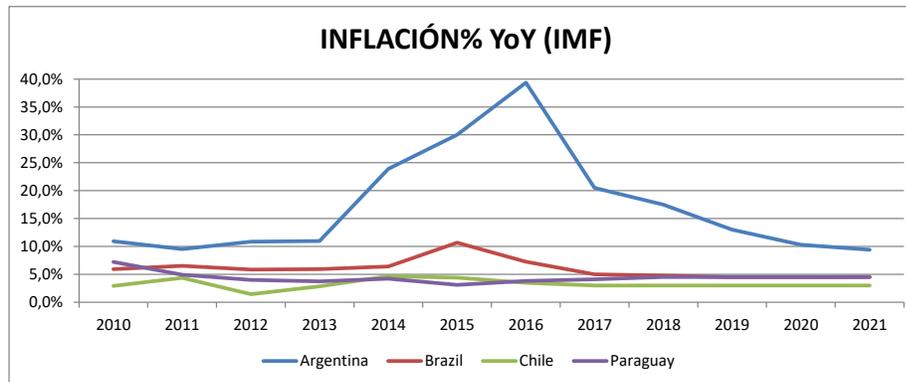
Fuente: SVS

<b>INFORMACIÓN FLUJO DE CAJA (M\$UF)</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>jun-16</b>
Flujo de caja neto proveniente de la operación	6.233	8.268	7.383	8.751	10.336	2.672
Flujo de caja neto utilizado en actividades de inversión	-4.020	-6.837	-19.200	-6.772	-4.024	-2.069
Flujo de caja neto proveniente (utilizado en) actividades de financiamiento	-3.012	-155	13.004	-1.905	-3.846	-1.747
Aumento neto en efectivo y equivalente antes de diferencias por tipo de cambio	-800	1.276	1.186	74	2.467	-1.143
Efecto de las diferencias de cambio sobre efectivo y equivalente	38.800	-215	-137	-93	-530	25
Aumento (disminución) neto en efectivo y equivalente	-761	1.061	1.049	-18.760	1.937	-1.118
Efectivo y equivalente - inicio del período	2.165	1.370	2.382	3.247	3.102	4.958
Efectivo y equivalente - fin del período	1.404	2.431	3.431	3.229	5.040	3.839

## 12.2 Proyecciones GDP e Inflación, FMI



Fuente: FMI



Fuente: FMI

## 12.3 Paridades de Tipos de Cambio

	PROM_2010	PROM_2011	PROM_2012	PROM_2013	PROM_2014	PROM_2015	PROM_2016 (nov)
USDPYG	4.715,2804	4.165,5361	4.398,3750	4.279,1540	4.458,9675	5.194,9204	5.652,4728
USDARS	3,9092	4,1263	4,5467	5,4687	8,1141	9,2313	14,6489
USDCLP	510,2496	483,6683	486,4919	495,3109	570,3729	654,0740	677,8277
USDBRL	1,7606	1,6736	1,9531	2,1574	2,3524	3,3270	3,5034
CLPPYG	9,2411	8,6124	9,0410	8,6393	7,8176	7,9424	8,3391
CLPARS	0,0077	0,0085	0,0093	0,0110	0,0142	0,0141	0,0216
CLPRBL	0,0035	0,0035	0,0040	0,0044	0,0041	0,0051	0,0052

Fuente: Datos BCCh. Elaboración propia.

## 12.4 Proyecciones de Monedas

97) Legend		98) Export		Page 1/1 FX Forecasts						
1) Overview		2) Ranking								
Contributor	Bloomberg Composite	Region	Custom	As of 12/22/16						
	Spot	Q1 17	Q2 17	Q3 17	Q4 17	2018	2019	2020	2021	
11)	<b>USDCLP</b>									
	Forecast	683	690	690	687	675				
	Forward	675	679	683	688	698	708	719	734	
12)	<b>USDARS</b>									
	Forecast	16.45	16.75	17.25	18.00	19.53				
	Forward	15.76	16.74	17.54	18.62	19.08	22.08			
13)	<b>USDBRL</b>									
	Forecast	3.42	3.45	3.50	3.50	3.58	3.60	3.60		
	Forward	3.32	3.41	3.48	3.55	3.60	3.86	4.12	4.37	

Fuente: Bloomberg

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>PARIDADES</b>							
USDPYG	5.652,473	5.652,473	5.652,473	5.652,473	5.652,473	5.652,473	5.652,473
USDARS	14,649	19,080	22,080	22,080	22,080	22,080	22,080
USDCLP	677,828	688,000	698,000	708,000	719,000	734,000	734,000
USDBRL	3,503	3,600	3,860	4,120	4,370	4,620	4,620
CLPPYG	8,339	8,216	8,098	7,984	7,862	7,701	7,701
CLPARS	0,022	0,028	0,032	0,031	0,031	0,030	0,030
CLPRBL	0,005	0,005	0,006	0,006	0,006	0,006	0,006

## 12.5 Empresas competidoras y comparables:

<b>Nombre de la Empresa</b>	Cia Cervecerias Unidas SA
<b>Ticker o Nemo-técnico</b>	CCU CI Equity
<b>Clase de Acción</b>	Acción común
<b>Mercado donde Transa sus acciones</b>	Bolsa de Comercio de Santiago
<b>Descripción de la Empresa (profile)</b>	Opera principalmente en Chile, Argentina, Bolivia, Colombia, Paraguay, y Uruguay. Produce y vende cervezas alcohólicas y no alcohólicas, bajo 10 marcas propietarias y 5 marcas con licencias; también vende y distribuye refrescos, agua mineral, agua purificada, bebidas, néctares, vino, pisco, ron, whisky, vodka y snacks dulces. La compañía también produce y vende bebidas no alcohólicas, incluyendo refrescos carbonatados, néctares y jugos, bebidas deportivas y energéticas, té helado, agua embotellada mineral y purificada. Además, fabrica y vende botellas retornables y no retornables y tapas.
<b>Sector e Industria (Clasificación Industrial)</b>	Consumo básico
<b>Negocios en que se encuentra</b>	Cervezas & Bebidas
<b>EBITDA millones CLP</b>	287.223

<b>Nombre de la Empresa</b>	Coca-Cola Embonor SA
<b>Ticker o Nemo-técnico</b>	EMBONOB CI Equity
<b>Clase de Acción</b>	Preferente
<b>Mercado donde Transa sus acciones</b>	Bolsa de Comercio de Santiago
<b>Descripción de la Empresa (profile)</b>	Produce y distribuye productos de Coca-Cola en Chile y Bolivia. La empresa bebidas gaseosas, agua mineral, agua purificada, y bebidas no carbonatadas.
<b>Sector e Industria (Clasificación Industrial)</b>	Consumo básico
<b>Negocios en que se encuentra</b>	Bebidas
<b>EBITDA millones CLP</b>	96.446

<b>Nombre de la Empresa</b>	Coca-Cola Femsa SAB de CV
<b>Ticker o Nemo-técnico</b>	KOFL MM Equity
<b>Clase de Acción</b>	Acción común
<b>Mercado donde Transa sus acciones</b>	Mexico, NY y Berlin
<b>Descripción de la Empresa (profile)</b>	Produce, comercializa, vende y distribuye bebidas de marcas registradas de Coca-Cola. La compañía ofrece bebidas espumantes, aguas, café, té, leche, productos lácteos, bebidas isotónicas; también vende y distribuye cerveza. Comercializa sus productos a través de centros de distribución y minoristas en México, Guatemala, Nicaragua, Costa Rica, Panamá, Colombia, Venezuela, Brasil, Argentina y Filipinas.
<b>Sector e Industria (Clasificación Industrial)</b>	Consumo básico
<b>Negocios en que se encuentra</b>	Bebidas
<b>EBITDA millones CLP</b>	1.126.081

<b>Nombre de la Empresa</b>	Ambev SA
<b>Ticker o Nemo-técnico</b>	ABEV3 BZ Equity
<b>Clase de Acción</b>	Acción común
<b>Mercado donde Transa sus acciones</b>	BM&FBOVESPA, NY, Frankfurt, Mexico, Tradegate, Quotrix Exchange
<b>Descripción de la Empresa (profile)</b>	Su principal negocio es la producción y distribución de cerveza. También tiene derechos exclusivos de embotellador y distribuidor para los productos de Pepsi CSD en Brasil.
<b>Sector e Industria (Clasificación Industrial)</b>	Consumo básico
<b>Negocios en que se encuentra</b>	Cervezas & Bebidas

<b>Nombre de la Empresa</b>	Vina San Pedro Tarapaca SA
<b>Ticker o Nemo-técnico</b>	VSPT CI Equity
<b>Clase de Acción</b>	Acción común
<b>Mercado donde Transa sus acciones</b>	Bolsa de Comercio de Santiago
<b>Descripción de la Empresa (profile)</b>	Produce y comercializa vinos, licores y productos agrícolas en Chile e internacionalmente.
<b>Sector e Industria (Clasificación Industrial)</b>	Consumo básico
<b>Negocios en que se encuentra</b>	Destilería y Vinatería

<b>Nombre de la Empresa</b>	Vina Concha y Toro SA
<b>Ticker o Nomenclador</b>	CONCHA CI Equity
<b>Clase de Acción</b>	Acción común
<b>Mercado donde Transa sus acciones</b>	Bolsa de Comercio de Santiago, NY y Múnich
<b>Descripción de la Empresa (profile)</b>	Produce, distribuye, comercializa y exporta vino en Chile, Europa, Estados Unidos, América del Sur, Asia, Canadá, Centroamérica, África e internacionalmente. La compañía opera a través de dos segmentos, Vinos y Otros. Además, distribuye licores y cervezas, vende frutas, bebidas energéticas y agua mineral.
<b>Sector e Industria (Clasificación Industrial)</b>	Consumo básico
<b>Negocios en que se encuentra</b>	Destilería y Vinatería
<b>EBITDA millones CLP</b>	107.089

*Fuente: Bloomberg, Capital IQ*

## 12.6 Financiamiento Vía Bonos de la Empresa

Bono		Tabla de Pagos				
Nemotécnico	BANDI-B2	Fecha	Interés	Amort	Saldo	Flujo
Fecha de Emisión	01-06-2001	01-12-2001	3,20	0,00	100,00	3,20
Valor Nominal (VN o D)	2.723.745	01-06-2002	3,20	0,00	100,00	3,20
Moneda	UF	01-12-2002	3,20	0,00	100,00	3,20
Tipo de Colocación	Nacional	01-06-2003	3,20	0,00	100,00	3,20
Fecha de Vencimiento	01-06-2026	01-12-2003	3,20	0,00	100,00	3,20
Tipo de Bono	Bull et	01-06-2004	3,20	0,00	100,00	3,20
Tasa Cupón (kd)	6,5%	01-12-2004	3,20	0,00	100,00	3,20
Periodicidad	Semestral	01-06-2005	3,20	0,00	100,00	3,20
Número de pagos (N)	50	01-12-2005	3,20	0,00	100,00	3,20
Periodo de Gracia	16 períodos	01-06-2006	3,20	0,00	100,00	3,20
Motivo de la Emisión	Sustitución de pasivos y Financiamiento de Inversión	01-12-2006	3,20	0,00	100,00	3,20
		01-06-2007	3,20	0,00	100,00	3,20
Clasificación de Riesgo	AA	01-12-2007	3,20	0,00	100,00	3,20
		01-06-2008	3,20	0,00	100,00	3,20
Valor de Mercado	123	01-12-2008	3,20	0,00	100,00	3,20
		01-06-2009	3,20	0,00	100,00	3,20
TIR	1,70%	01-12-2009	3,20	0,00	100,00	3,20
		01-06-2010	3,20	1,67	98,33	4,87
Duracion	4,8	01-12-2010	3,15	1,72	96,61	4,87
		01-06-2011	3,09	1,78	94,83	4,87
		01-12-2011	3,03	1,83	93,00	4,87
		01-06-2012	2,97	1,89	91,11	4,87
		01-12-2012	2,91	1,95	89,15	4,87
		01-06-2013	2,85	2,02	87,14	4,87
		01-12-2013	2,79	2,08	85,06	4,87
		01-06-2014	2,72	2,15	82,91	4,87
		01-12-2014	2,65	2,22	80,69	4,87
		01-06-2015	2,58	2,29	78,41	4,87
		01-12-2015	2,51	2,36	76,05	4,87
		01-06-2016	2,43	2,43	73,61	4,87
		01-12-2016	2,35	2,51	71,10	4,87
		01-06-2017	2,27	2,59	68,51	4,87
		01-12-2017	2,19	2,68	65,83	4,87
		01-06-2018	2,11	2,76	63,07	4,87
		01-12-2018	2,02	2,85	60,22	4,87
		01-06-2019	1,93	2,94	57,28	4,87
		01-12-2019	1,83	3,04	54,25	4,87
		01-06-2020	1,74	3,13	51,11	4,87
		01-12-2020	1,64	3,23	47,88	4,87
		01-06-2021	1,53	3,34	44,54	4,87
		01-12-2021	1,42	3,44	41,10	4,87
		01-06-2022	1,31	3,55	37,55	4,87
		01-12-2022	1,20	3,67	33,88	4,87
		01-06-2023	1,08	3,78	30,10	4,87
		01-12-2023	0,96	3,90	26,20	4,87
		01-06-2024	0,84	4,03	22,17	4,87
		01-12-2024	0,71	4,16	18,01	4,87
		01-06-2025	0,58	4,29	13,72	4,87
		01-12-2025	0,44	4,43	9,29	4,87
		01-06-2026	0,30	4,57	4,72	4,87
		01-12-2026	0,15	4,72	0,00	4,87

Bono		Tabla de Pagos				
<b>Nemotécnico</b>	BANDI-C	<b>Fecha</b>	<b>Interés</b>	<b>Amort</b>	<b>Saldo</b>	<b>Flujo</b>
Fecha de Emisión	16-08-2013	16-02-2014	1,73	0,00	100,00	1,73
Valor Nominal (VN o D)	1.000.000	16-08-2014	1,73	0,00	100,00	1,73
Moneda	UF	16-02-2015	1,73	0,00	100,00	1,73
Tipo de Colocación	Nacional	16-08-2015	1,73	0,00	100,00	1,73
Fecha de Vencimiento	16-08-2020	16-02-2016	1,73	0,00	100,00	1,73
Tipo de Bono	Bullet	16-08-2016	1,73	0,00	100,00	1,73
Tasa Cupón (kd)	3,5%	16-02-2017	1,73	12,50	87,50	14,23
Periodicidad	Semestral	16-08-2017	1,52	12,50	75,00	14,02
Número de pagos (N)	14	16-02-2018	1,30	12,50	62,50	13,80
Periodo de Gracia	6 períodos	16-08-2018	1,08	12,50	50,00	13,58
Motivo de la Emisión	Sustitución de pasivos y Fines generales	16-02-2019	0,87	12,50	37,50	13,37
Clasificación de Riesgo	AA+	16-08-2019	0,65	12,50	25,00	13,15
Valor de Mercado	103	16-02-2020	0,43	12,50	12,50	12,93
TIR	1,90%	16-08-2020	0,22	12,50	0,00	12,72
Duración	2					

Bono		Tabla de Pagos				
<b>Nemotécnico</b>	BEKOP-A	<b>Fecha</b>	<b>Interés</b>	<b>Amort</b>	<b>Saldo</b>	<b>Flujo</b>
Fecha de Emisión	15-08-2010	15-02-2011	1,49	0,00	100,00	1,49
Valor Nominal (VN o D)	375.000	15-08-2011	1,49	0,00	100,00	1,49
Moneda	UF	15-02-2012	1,49	0,00	100,00	1,49
Tipo de Colocación	Nacional	15-08-2012	1,49	0,00	100,00	1,49
Fecha de Vencimiento	15-08-2017	15-02-2013	1,49	0,00	100,00	1,49
Tipo de Bono	Bullet	15-08-2013	1,49	0,00	100,00	1,49
Tasa Cupón (kd)	3,0%	15-02-2014	1,49	12,50	87,50	13,99
Periodicidad	Semestral	15-08-2014	1,30	12,50	75,00	13,80
Número de pagos (N)	14	15-02-2015	1,12	12,50	62,50	13,62
Periodo de Gracia	6 períodos	15-08-2015	0,93	12,50	50,00	13,43
Motivo de la Emisión	Sustitución de pasivos y Financiamiento de Inversión	15-02-2016	0,74	12,50	37,50	13,24
Clasificación de Riesgo	AA	15-08-2016	0,56	12,50	25,00	13,06
Valor de Mercado	100,71	15-02-2017	0,37	12,50	12,50	12,87
TIR	1,97%	15-08-2017	0,19	12,50	0,00	12,69
Duración	0,71					

<b>Bono</b>		<b>Tabla de Pagos</b>				
<b>Nemotécnico</b>	BANDI-E	<b>Fecha</b>	<b>Interés</b>	<b>Amort</b>	<b>Saldo</b>	<b>Flujo</b>
<b>Fecha de Emisión</b>	21-03-2014	01-09-2014	1,86	0,00	100,00	1,86
<b>Valor Nominal (VN o D)</b>	3.000.000	01-03-2015	1,86	0,00	100,00	1,86
<b>Moneda</b>	UF	01-09-2015	1,86	0,00	100,00	1,86
<b>Tipo de Colocación</b>	Nacional	01-03-2016	1,86	0,00	100,00	1,86
<b>Fecha de Vencimiento</b>	01-03-2035	01-09-2016	1,86	0,00	100,00	1,86
<b>Tipo de Bono</b>	Bullet	01-03-2017	1,86	0,00	100,00	1,86
<b>Tasa Cupón (kd)</b>	3,75%	01-09-2017	1,86	0,00	100,00	1,86
<b>Periodicidad</b>	Semestral	01-03-2018	1,86	0,00	100,00	1,86
<b>Número de pagos (N)</b>	42	01-09-2018	1,86	0,00	100,00	1,86
<b>Periodo de Gracia</b>	36 períodos	01-03-2019	1,86	0,00	100,00	1,86
<b>Motivo de la Emisión</b>	Sustitución de pasivos y Fines generales	01-09-2019	1,86	0,00	100,00	1,86
<b>Clasificación de Riesgo</b>	AA	01-03-2020	1,86	0,00	100,00	1,86
<b>Valor de Mercado</b>	116	01-09-2020	1,86	0,00	100,00	1,86
<b>TIR</b>	2,60%	01-03-2021	1,86	0,00	100,00	1,86
<b>Duración</b>	13,2	01-09-2021	1,86	0,00	100,00	1,86
		01-03-2022	1,86	0,00	100,00	1,86
		01-09-2022	1,86	0,00	100,00	1,86
		01-03-2023	1,86	0,00	100,00	1,86
		01-09-2023	1,86	0,00	100,00	1,86
		01-03-2024	1,86	0,00	100,00	1,86
		01-09-2024	1,86	0,00	100,00	1,86
		01-03-2025	1,86	0,00	100,00	1,86
		01-09-2025	1,86	0,00	100,00	1,86
		01-03-2026	1,86	0,00	100,00	1,86
		01-09-2026	1,86	0,00	100,00	1,86
		01-03-2027	1,86	0,00	100,00	1,86
		01-09-2027	1,86	0,00	100,00	1,86
		01-03-2028	1,86	0,00	100,00	1,86
		01-09-2028	1,86	0,00	100,00	1,86
		01-03-2029	1,86	0,00	100,00	1,86
		01-09-2029	1,86	0,00	100,00	1,86
		01-03-2030	1,86	0,00	100,00	1,86
		01-09-2030	1,86	0,00	100,00	1,86
		01-03-2031	1,86	0,00	100,00	1,86
		01-09-2031	1,86	0,00	100,00	1,86
		01-03-2032	1,86	0,00	100,00	1,86
		01-09-2032	1,86	16,67	83,33	18,52
		01-03-2033	1,55	16,67	66,67	18,21
		01-09-2033	1,24	16,67	50,00	17,91
		01-03-2034	0,93	16,67	33,33	17,60
		01-09-2034	0,62	16,67	16,67	17,29
		01-03-2035	0,31	16,67	0,00	16,98

<b>Bono</b>		<b>Tabla de Pagos</b>				
<b>Nemotécnico</b>	BANDI-D	<b>Fecha</b>	<b>Interés</b>	<b>Amort</b>	<b>Saldo</b>	<b>Flujo</b>
<b>Fecha de Emisión</b>	16-08-2013	16-02-2014	1,88	0,00	100,00	1,88
<b>Valor Nominal (VN o D)</b>	4.000.000	16-08-2014	1,88	0,00	100,00	1,88
<b>Moneda</b>	UF	16-02-2015	1,88	0,00	100,00	1,88
<b>Tipo de Colocación</b>	Nacional	16-08-2015	1,88	0,00	100,00	1,88
<b>Fecha de Vencimiento</b>	16-08-2034	16-02-2016	1,88	0,00	100,00	1,88
<b>Tipo de Bono</b>	Bullet	16-08-2016	1,88	0,00	100,00	1,88
<b>Tasa Cupón (kd)</b>	3,8%	16-02-2017	1,88	0,00	100,00	1,88
<b>Periodicidad</b>	Semestral	16-08-2017	1,88	0,00	100,00	1,88
<b>Número de pagos (N)</b>	42	16-02-2018	1,88	0,00	100,00	1,88
<b>Periodo de Gracia</b>	36 períodos	16-08-2018	1,88	0,00	100,00	1,88
<b>Motivo de la Emisión</b>	Sustitución de pasivos y Fines generales	16-02-2019	1,88	0,00	100,00	1,88
<b>Clasificación de Riesgo</b>	AA+	16-08-2019	1,88	0,00	100,00	1,88
<b>Valor de Mercado</b>	119	16-02-2020	1,88	0,00	100,00	1,88
<b>TIR</b>	2,40%	16-08-2020	1,88	0,00	100,00	1,88
<b>Duración</b>	12,8	16-02-2021	1,88	0,00	100,00	1,88
		16-08-2021	1,88	0,00	100,00	1,88
		16-02-2022	1,88	0,00	100,00	1,88
		16-08-2022	1,88	0,00	100,00	1,88
		16-02-2023	1,88	0,00	100,00	1,88
		16-08-2023	1,88	0,00	100,00	1,88
		16-02-2024	1,88	0,00	100,00	1,88
		16-08-2024	1,88	0,00	100,00	1,88
		16-02-2025	1,88	0,00	100,00	1,88
		16-08-2025	1,88	0,00	100,00	1,88
		16-02-2026	1,88	0,00	100,00	1,88
		16-08-2026	1,88	0,00	100,00	1,88
		16-02-2027	1,88	0,00	100,00	1,88
		16-08-2027	1,88	0,00	100,00	1,88
		16-02-2028	1,88	0,00	100,00	1,88
		16-08-2028	1,88	0,00	100,00	1,88
		16-02-2029	1,88	0,00	100,00	1,88
		16-08-2029	1,88	0,00	100,00	1,88
		16-02-2030	1,88	0,00	100,00	1,88
		16-08-2030	1,88	0,00	100,00	1,88
		16-02-2031	1,88	0,00	100,00	1,88
		16-08-2031	1,88	0,00	100,00	1,88
		16-02-2032	1,88	16,67	83,33	18,55
		16-08-2032	1,57	16,67	66,67	18,24
		16-02-2033	1,25	16,67	50,00	17,92
		16-08-2033	0,94	16,67	33,33	17,61
		16-02-2034	0,63	16,67	16,67	17,29
		16-08-2034	0,31	16,67	0,00	16,98

Bono		Tabla de Pagos				
Nemotécnico	BANDI-B1	Fecha	Interés	Amort	Saldo	Flujo
Fecha de Emisión	01-06-2001	01-12-2001	3,20	0,00	100,00	3,20
Valor Nominal (VN o D)	800.000	01-06-2002	3,20	0,00	100,00	3,20
Moneda	UF	01-12-2002	3,20	0,00	100,00	3,20
Tipo de Colocación	Nacional	01-06-2003	3,20	0,00	100,00	3,20
Fecha de Vencimiento	01-06-2026	01-12-2003	3,20	0,00	100,00	3,20
Tipo de Bono	Bullet	01-06-2004	3,20	0,00	100,00	3,20
Tasa Cupón (kd)	6,5%	01-12-2004	3,20	0,00	100,00	3,20
Periodicidad	Semestral	01-06-2005	3,20	0,00	100,00	3,20
Número de pagos (N)	50	01-12-2005	3,20	0,00	100,00	3,20
Periodo de Gracia	16 períodos	01-06-2006	3,20	0,00	100,00	3,20
Motivo de la Emisión	Sustitución de pasivos y Financiamiento de Inversión	01-12-2006	3,20	0,00	100,00	3,20
Clasificación de Riesgo	AA	01-06-2007	3,20	0,00	100,00	3,20
Valor de Mercado	122	01-12-2007	3,20	0,00	100,00	3,20
TIR	2,10%	01-06-2008	3,20	0,00	100,00	3,20
Duración	4,9	01-12-2008	3,20	0,00	100,00	3,20
		01-06-2009	3,20	0,00	100,00	3,20
		01-12-2009	3,20	1,67	98,33	4,87
		01-06-2010	3,15	1,72	96,61	4,87
		01-12-2010	3,09	1,78	94,83	4,87
		01-06-2011	3,03	1,83	93,00	4,87
		01-12-2011	2,97	1,89	91,11	4,87
		01-06-2012	2,91	1,95	89,15	4,87
		01-12-2012	2,85	2,02	87,14	4,87
		01-06-2013	2,79	2,08	85,06	4,87
		01-12-2013	2,72	2,15	82,91	4,87
		01-06-2014	2,65	2,22	80,69	4,87
		01-12-2014	2,58	2,29	78,41	4,87
		01-06-2015	2,51	2,36	76,05	4,87
		01-12-2015	2,43	2,43	73,61	4,87
		01-06-2016	2,35	2,51	71,10	4,87
		01-12-2016	2,27	2,59	68,51	4,87
		01-06-2017	2,19	2,68	65,83	4,87
		01-12-2017	2,11	2,76	63,07	4,87
		01-06-2018	2,02	2,85	60,22	4,87
		01-12-2018	1,93	2,94	57,28	4,87
		01-06-2019	1,83	3,04	54,25	4,87
		01-12-2019	1,74	3,13	51,11	4,87
		01-06-2020	1,64	3,23	47,88	4,87
		01-12-2020	1,53	3,34	44,54	4,87
		01-06-2021	1,42	3,44	41,10	4,87
		01-12-2021	1,31	3,55	37,55	4,87
		01-06-2022	1,20	3,67	33,88	4,87
		01-12-2022	1,08	3,78	30,10	4,87
		01-06-2023	0,96	3,90	26,20	4,87
		01-12-2023	0,84	4,03	22,17	4,87
		01-06-2024	0,71	4,16	18,01	4,87
		01-12-2024	0,58	4,29	13,72	4,87
		01-06-2025	0,44	4,43	9,29	4,87
		01-12-2025	0,30	4,57	4,72	4,87
		01-06-2026	0,15	4,72	0,00	4,87

Bono		Tabla de Pagos				
Nemotécnico	BEKOP-C	Fecha	Interés	Amort	Saldo	Flujo
Fecha de Emisión		15-02-2011	1,98	0,00	100,00	1,98
Valor Nominal (VN o D)	1.500.000	15-08-2011	1,98	0,00	100,00	1,98
Moneda	UF	15-02-2012	1,98	0,00	100,00	1,98
Tipo de Colocación	Nacional	15-08-2012	1,98	0,00	100,00	1,98
Fecha de Vencimiento	15-08-2031	15-02-2013	1,98	0,00	100,00	1,98
Tipo de Bono	Bullet	15-08-2013	1,98	0,00	100,00	1,98
Tasa Cupón (kd)	4,0%	15-02-2014	1,98	0,00	100,00	1,98
Periodicidad	Semestral	15-08-2014	1,98	0,00	100,00	1,98
Número de pagos (N)	42	15-02-2015	1,98	0,00	100,00	1,98
Periodo de Gracia	20 períodos	15-08-2015	1,98	0,00	100,00	1,98
Motivo de la Emisión	Sustitución de pasivos y Financiamiento de Inversión	15-02-2016	1,98	0,00	100,00	1,98
Clasificación de Riesgo	AA	15-08-2016	1,98	0,00	100,00	1,98
Valor de Mercado	111,95	15-02-2017	1,98	0,00	100,00	1,98
TIR	2,56%	15-08-2017	1,98	0,00	100,00	1,98
Duración	8,21	15-02-2018	1,98	0,00	100,00	1,98
		15-08-2018	1,98	0,00	100,00	1,98
		15-02-2019	1,98	0,00	100,00	1,98
		15-08-2019	1,98	0,00	100,00	1,98
		15-02-2020	1,98	0,00	100,00	1,98
		15-08-2020	1,98	0,00	100,00	1,98
		15-02-2021	1,98	4,55	95,45	6,53
		15-08-2021	1,89	4,55	90,91	6,44
		15-02-2022	1,80	4,55	86,36	6,35
		15-08-2022	1,71	4,55	81,82	6,26
		15-02-2023	1,62	4,55	77,27	6,17
		15-08-2023	1,53	4,55	72,73	6,08
		15-02-2024	1,44	4,55	68,18	5,99
		15-08-2024	1,35	4,55	63,64	5,90
		15-02-2025	1,26	4,55	59,09	5,81
		15-08-2025	1,17	4,55	54,55	5,72
		15-02-2026	1,08	4,55	50,00	5,63
		15-08-2026	0,99	4,55	45,45	5,54
		15-02-2027	0,90	4,55	40,91	5,45
		15-08-2027	0,81	4,55	36,36	5,36
		15-02-2028	0,72	4,55	31,82	5,27
		15-08-2028	0,63	4,55	27,27	5,18
		15-02-2029	0,54	4,55	22,73	5,09
		15-08-2029	0,45	4,55	18,18	5,00
		15-02-2030	0,36	4,55	13,64	4,91
		15-08-2030	0,27	4,55	9,09	4,82
		15-02-2031	0,18	4,55	4,55	4,73
		15-08-2031	0,09	4,55	0,00	4,64

<b>Bono</b>	
<b>Nemotécnico</b>	EJ858949 Corp
<b>Fecha de Emisión</b>	01-10-2013
<b>Valor Nominal (VN o D)</b>	575.000.000
<b>Moneda</b>	USD
<b>Tipo de Colocación</b>	Extranjera
<b>Fecha de Vencimiento</b>	01-10-2023
<b>Tipo de Bono</b>	Bullet
<b>Tasa Cupón (kd)</b>	5,0%
<b>Periodicidad</b>	Semestral
<b>Número de pagos (N)</b>	20
<b>Motivo de la Emisión</b>	Sustitución de pasivos y Financiamiento de Inversión
<b>Clasificación de Riesgo</b>	BBB

## 12.7 Vencimientos de Deuda no corriente

### 15.2.3 Vencimientos no corrientes

	Serie	Año de vencimiento				Total no corriente
		2017	2018	2019	Después	30-06-2016
		M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Registro 640 SVS 23.08.2010	A	3.256.508	-	-	-	3.256.508
Registro 254 SVS 13.06.2001	B	5.409.056	5.760.643	6.135.087	46.153.475	63.458.261
Registro 641 SVS 23.08.2010	C	-	-	-	39.078.105	39.078.105
Registro 759 SVS 20.08.2013	C	6.513.018	6.513.018	6.513.018	3.256.507	22.795.561
Registro 760 SVS 20.08.2013	D	-	-	-	104.208.280	104.208.280
Registro 760 SVS 02.04.2014	E	-	-	-	78.156.219	78.156.219
Bonos USA	-	-	-	-	380.287.750	380.287.750
		<b>15.178.582</b>	<b>12.273.661</b>	<b>12.648.105</b>	<b>651.140.336</b>	<b>691.240.684</b>

Fuente, FECU 2T 2016, Nota 15

## 12.8 ESTADÍSTICAS REGRESIÓN CÁLCULO BETA DE LA ACCIÓN DE ANDINA

Resumen 2010-2012

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,5840
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,3411
R <sup>2</sup> ajustado	0,3347
Error típico	0,0265
Observaciones	105

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,0375	0,0375	53,3127	6,17725E-11
Residuos	103	0,0725	0,0007		
Total	104	0,1101			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	0,0021	0,0026	0,8193	0,4145	-0,0030	0,0073
Variable X 1	0,9290	0,1272	7,3016	6,18E-11	0,6767	1,1813

Resumen 2011-2013

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,4524
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,2047
R <sup>2</sup> ajustado	0,1970
Error típico	0,0282
Observaciones	105

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,0210	0,0210	26,5111	1,26297E-06
Residuos	103	0,0816	0,0008		
Total	104	0,1026			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	0,0041	0,0028	1,4821	0,1414	-0,0014	0,0096
Variable X 1	0,7918	0,1538	5,1489	1,26E-06	0,4868	1,0967

Resumen 2012-2014

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,4824
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,2327
R <sup>2</sup> ajustado	0,2253
Error típico	0,0316
Observaciones	105

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,0311	0,0311	31,2420	1,87577E-07
Residuos	103	0,1027	0,0010		
Total	104	0,1338			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	-0,0012	0,0031	-0,3776	0,7065	-0,0073	0,0050
Variable X 1	1,0609	0,1898	5,5895	1,88E-07	0,6845	1,4373

Resumen 2013-2015

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,4560
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,2079
R <sup>2</sup> ajustado	0,2002
Error típico	0,0348
Observaciones	105

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,0328	0,0328	27,0358	1,01823E-06
Residuos	103	0,1248	0,0012		
Total	104	0,1576			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	-0,0018	0,0034	-0,5206	0,6037	-0,0085	0,0050
Variable X 1	1,1400	0,2192	5,1996	1,02E-06	0,7052	1,5748

Resumen 2014-2016

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,3935
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,1548
R <sup>2</sup> ajustado	0,1466
Error típico	0,0421
Observaciones	105

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,0334	0,0334	18,8652	3,29344E-05
Residuos	103	0,1825	0,0018		
Total	104	0,2159			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	0,0015	0,0041	0,3769	0,7070	-0,0066	0,0097
Variable X 1	1,2953	0,2982	4,3434	3,29E-05	0,7039	1,8868

## 12.10 Conciliación de Tasa Efectiva

### 10.8 Conciliación de la tasa efectiva

La conciliación del gasto por impuesto utilizando la tasa legal con el gasto por impuestos utilizando la tasa efectiva es la siguiente:

Conciliación tasa efectiva	31.12.2015	31.12.2014
	M\$	M\$
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>129.740.488</b>	<b>97.826.874</b>
<b>Gasto por impuesto utilizando la tasa legal ( 22,5%)</b>	<b>(29.191.610)</b>	<b>-</b>
<b>Gasto por impuesto utilizando la tasa legal ( 21,0%)</b>	<b>-</b>	<b>(20.543.643)</b>
<b>Efecto tasa impositiva de otras jurisdicciones</b>	<b>(8.161.392)</b>	<b>(6.916.744)</b>
<b>Diferencias permanentes:</b>		
Ingresos ordinarios no imponibles	11.778.290	16.795.943
Gastos no deducibles impositivamente	(7.945.107)	(7.336.011)
Efecto de impuesto provisto en exceso en periodos anteriores	117.316	(254.185)
Gasto por impuesto de retención filiales extranjeras y otros cargos y abonos por impuestos legales	(8.240.059)	(3.764.796)
<b>Ajustes al gasto por impuesto</b>	<b>(4.289.560)</b>	<b>5.440.951</b>
<b>Gasto por impuesto utilizando la tasa efectiva</b>	<b>(41.642.562)</b>	<b>(22.019.436)</b>
<b>Tasa efectiva</b>	<b>32,1%</b>	<b>22,5%</b>

Las tasas de impuestos a las ganancias aplicables en cada una de las jurisdicciones donde opera la Sociedad son las siguientes:

País	Tasa	
	2015	2014
Chile	22,5%	21%
Brasil	34%	34%
Argentina	35%	35%
Paraguay	10%	10%

Fuente: Estados Financieros Consolidados Diciembre 2015, Nota 10.8

## 12.11 Activo Fijo: Principales Propiedades de la Compañía en los territorios de licencia. Fuente 20F 2015.

	USO PRINCIPAL	(Mt 2)	PROPIEDAD
<b>ARGENTINA</b>			
<b>Embotelladora del Atlántico S.A.</b>			
Bahía Blanca*	Oficinas / Producción de Gaseosas / Centro de Distribución / Bodegas	102.708	Propia
Bahía Blanca	Oficina Comercial	576	Arrendada
Bariloche	Oficinas / Centro de Distribución / Bodegas	1.870	Arrendada
Bragado	Oficina Comercial	42	Arrendada
Carlos Paz	Oficina Comercial	30	Arrendada
Carmen de Patagones	Oficina Comercial / Bodegas	1.600	Arrendada
Chacabuco*	Oficinas / Centro de Distribución / Bodegas	25.798	Propia
Comodoro Rivadavia	Oficinas / Centro de Distribución / Bodegas	7.500	Arrendada
Concepción del Uruguay	Oficina Comercial	118	Arrendada
Concordia	Oficina Comercial / Centro de Distribución / Bodegas	1.289	Arrendada
Córdoba*	Oficinas / Producción de Gaseosas y Bebidas no Carbonatadas / Centro de Distribución / Bodegas / Terreno	991.604	Propia
Coronel Suarez	Oficinas / Centro de Distribución / Bodegas	1.173	Arrendada
General Pico*	Oficinas / Centro de Distribución / Bodegas	1.000	Arrendada
Gualedaychú	Oficina Comercial / Centro de Distribución / Bodegas	15.525	Propia
Junín	Oficina Comercial	1.471	Arrendada
Mendoza*	Oficinas / Centro de Distribución / Bodegas	100	Arrendada
Monte Hermoso*	Terreno	36.452	Propia
Neuquén*	Oficinas / Centro de Distribución / Bodegas	10.157	Propia
Olavarría	Oficinas / Centro de Distribución / Bodegas	1.974	Arrendada
Paraná	Oficina Comercial	318	Arrendada
Pehuajo	Oficinas / Centro de Distribución / Bodegas	1.060	Arrendada
Pergamino*	Oficinas / Cross Docking	15.700	Propia
Puerto Madryn	Oficina	115	Arrendada
Río Gallegos	Centro de Distribución / Bodegas	2.491	Arrendada
Río Grande	Oficinas / Centro de Distribución / Bodegas	4.518	Arrendada
Río IV*	Cross Docking	7.482	Propia
Río IV	Oficina Comercial	93	Arrendada
Rosario*	Oficinas / Centro de Distribución / Bodegas / Playa estacionamiento / Terreno	27.814	Propia
San Francisco	Oficina Comercial	63	Arrendada
San Juan*	Oficinas / Centro de Distribución / Bodegas	48.036	Propia
San Luis*	Oficinas Comercial / Centro de Distribución / Bodegas	5.205	Propia
San Martín de los Andes	Oficinas / Centro de Distribución / Bodegas	70	Arrendada
San Nicolás	Oficina Comercial	30	Arrendada
San Rafael	Oficina Comercial	58	Arrendada
Santa Fe	Oficina Comercial	238	Arrendada
Santo Tomé*	Oficina Administrativa / Centro de Distribución / Bodegas	88.309	Propia
Trelew*	Oficinas / Producción de Gaseosas / Centro de Distribución / Bodegas	51.000	Propia
Tres Arroyos	Oficina Comercial / Cross Docking / Bodegas	1.548	Arrendada
Ushuaia	Oficinas / Centro de Distribución / Bodegas	1.360	Arrendada
Ushuaia	Oficina Comercial	94	Arrendada
Venado Tuerto	Oficina Comercial / Centro de Distribución / Bodegas	2.449	Arrendada
Villa María	Oficina Comercial	98	Arrendada
Villa Mercedes	Oficina Comercial	70	Arrendada
Monte Hermoso*	Terreno	300	Propia
Bialet Masse	Terreno	880	Propia
Rivadavia (Mendoza)	Depósito	782	Propia
Río IV	Vivienda	1.914	Propia
Río IV	Pasillo Privado	5.170	Propia
<b>Andina Empaques Argentina S.A.</b>			
Buenos Aires*	Producción de botellas, preformas PET y Tapas plásticas.	27.043	Propia
<b>BRASIL</b>			
<b>Rio de Janeiro Refrescos Ltda.</b>			
Jacarepaguá	Oficinas / Producción de Gaseosas / Centro de Distribución / Bodegas	249.470	Propia
Duque de Caxias*	Terreno para construcción de Planta	2.243.953	Propia
Nova Iguaçu*	Centro de Distribución/Bodegas	82.618	Propia
Bangu*	Centro de Distribución	44.389	Propia
Campos*	Centro de Distribución	42.370	Propia

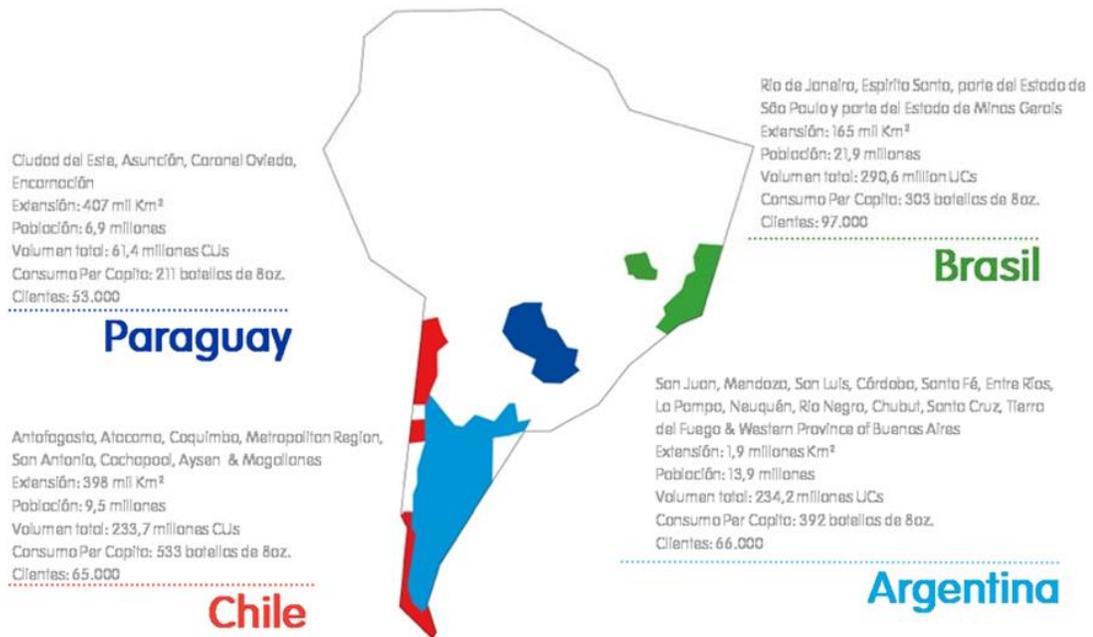
	USO PRINCIPAL	(M <sup>2</sup> )	PROPIEDAD
Itambi*	Centro de Distribución	149.000	Arrendada
Cabo Frio*	Centro de Distribución-desactivado	1.985	Propia
Sao Pedro da Aldeia*	Centro de Distribución	10.139	Propia
Itaperuma*	Cross Docking	2.500	Arrendada
Caju 1*	Centro de Distribución	4.866	Propia
Caju 2 *	Centro de Distribución	8.058	Propia
Vitória (Cariacica)*	Oficinas / Producción de Gaseosas / Centro de Distribución / Bodegas	93.320	Propia
Cachoeiro do Itapemirim *	Cross Docking	8.000	Arrendada
Linhares*	Cross Docking	1.500	Arrendada
Serra*	Centro de Distribución	28.000	Arrendada
Ribeirão Preto	Oficinas / Producción de Gaseosas / Centro de Distribución / Bodegas	238.096	Propia
Ribeirão Preto	Terrenos Varios	279.557	Propia
Franca	Centro de Distribución	32.500	Propia
Mococa*	Centro de Distribución	40.056	Arrendada
Araraquara*	Centro de Distribución	12.698	Arrendada
Castelo Branco*	Centro de Distribución	11.110	Arrendada
Sao Joao da Boa Vista, Araraquara e Sao Paulo	Edificio/Cobertizo/Apartamento	32.506	Propia
<b>CHILE</b>			
<b>Embotelladora Andina S.A.</b>			
Renca*	Oficinas / Producción de Gaseosas / Centros de Distribución / Bodegas	380.833	Propia
Carlos Valdovinos*	Centros de Distribución / Bodegas	106.820	Propia
Puente Alto*	Centros de Distribución / Bodegas	68.682	Propia
Maipú*	Centros de Distribución / Bodegas	45.833	Propia
Rancagua*	Centros de Distribución / Bodegas	25.920	Propia
San Antonio*	Centros de Distribución / Bodegas	19.809	Propia
Antofagasta*	Oficinas / Producción de Gaseosas / Centros de Distribución / Bodegas	34.729	Propia
Calama*	Centros de Distribución / Bodegas	10.700	Propia
Taltal*	Centros de Distribución / Bodegas Inactiva	975	Propia
Tocopilla*	Centros de Distribución / Bodegas	562	Propia
Coquimbo*	Oficinas / Producción de Gaseosas / Centros de Distribución / Bodegas	31.383	Propia
Copiapó*	Centros de Distribución / Bodegas	26.800	Propia
Ovalle*	Centros de Distribución / Bodegas	6.223	Propia
Vallenar*	Centros de Distribución / Bodegas	5.000	Propia
Illapel	Centros de Distribución / Bodegas	s/d	Arrendada
Punta Arena*	Oficinas / Producción de Gaseosas / Centros de Distribución / Bodegas	109.517	Propia
Coyhaique*	Centros de Distribución / Bodegas	5.093	Propia
Puerto Natales	Centros de Distribución / Bodegas	850	Arrendada
Vital Jugos S.A.			
Renca*	Oficinas / Producción de Jugos	40.000	Propia
Vital Aguas S.A.			
Rengo*	Oficinas / Producción de Aguas	344.700	Propia
Envases Central S.A.			
Renca*	Oficinas / Producción de Gaseosas	50.100	Propia
<b>PARAGUAY</b>			
<b>Paraguay Refrescos S.A.</b>			
San Lorenzo*	Oficinas / Producción de Gaseosas / Bodegas	275.292	Propia
Coronel Oviedo*	Oficinas/Bodegas	32.911	Propia
Encarnación*	Oficinas/Bodegas	12.744	Propia
Ciudad del Este*	Oficinas/Bodegas	14.620	Propia

\* Propiedades que están libres de gravámenes

## 12.12 Mercado Objetivo

### Resumen

(31 diciembre 2015)



Fuente: 20-F, 2015

### 12.13 MARCAS: Fuente 20F 2015.

	Chile	Brasil	Argentina	Paraguay
<b>Colas:</b>				
<i>Coca-Cola</i>	✓	✓	✓	✓
<i>Coca-Cola Light</i>	✓	✓	✓	
<i>Coca-Cola Zero</i>	✓	✓	✓	✓
<i>Coca-Cola Life</i>	✓		✓	
<b>Gaseosas saborizadas</b>				
<i>Crush</i>			✓	✓
<i>Fanta</i>	✓	✓	✓	✓
<i>Fanta Zero</i>	✓	✓	✓	
<i>Inca Kola</i>	✓			
<i>Inca Kola Zero</i>	✓			
<i>Kuat</i>		✓		
<i>Kuat Zero</i>		✓		
<i>Nordic Mist</i>	✓			
<i>Nordic Mist Zero</i>	✓			
<i>Quatro</i>	✓		✓	
<i>Sprite</i>	✓	✓	✓	✓
<i>Sprite Zero</i>	✓	✓	✓	✓
<i>Schweppes</i>		✓	✓	✓
<i>Schweppes Soda</i>		✓		
<i>Cantarina</i>	✓			
<b>Jugos</b>				
<i>Cepita</i>			✓	
<i>Del Valle</i>	✓	✓		
<i>Frugos</i>				✓
<i>Frugos Light</i>				✓
<i>Mais</i>		✓		
<b>Aguas</b>				
<i>Aquarius</i>	✓	✓	✓	✓
<i>Benedictino</i>	✓			
<i>Bonaqua (con y sin gas)</i>			✓	
<i>Crystal</i>		✓		
<i>Dasani</i>				✓
<i>Glaceau</i>	✓			
<i>Vital</i>	✓			
<b>Otros</b>				
<i>Black</i>	✓		✓	
<i>Burn</i>	✓	✓		✓
<i>Chá Leão</i>		✓		
<i>Fuze</i>	✓	✓	✓	
<i>I9</i>		✓		
<i>Kapo</i>	✓	✓		
<i>Kim (con y sin gas)</i>			✓	
<i>Leão Ice Tea</i>		✓		
<i>Matte Leão</i>		✓		
<i>Powerade</i>	✓	✓	✓	✓
<i>Powerade Zero</i>	✓			
<i>Guaraná Power</i>		✓		