



**VALORACIÓN GRUPO MELO, S.A.
MEDIANTE MÉTODO DE MÚLTIPLO**

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

ALUMNO: ILIANA DEL CARMEN JUÁREZ ROJAS

**PROFESOR GUÍA:
MAURICIO JARA BERTIN**

PANAMÁ, MARZO DE 2018

DEDICATORIA

El presente trabajo es dedicado principalmente a Dios y luego a mis padres quienes me han apoyado en este camino importante como profesional.

A mis compañeros de clases quienes me han compartido su conocimiento y experiencias durante este año y medio, donde juntos estuvimos apoyándonos y logrando que se cumpliera esta meta.

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a mi profesor guía Mauricio Jara por su valiosa disposición y ayuda en la elaboración de esta tesis.

ÍNDICE

1. Resumen Ejecutivo.....	5
2. Metodología	6
3. Descripción de la empresa, industria y estructura de capital.....	7
3.1. Descripción de la Empresa e Industria.....	7
3.2. Descripción del Financiamientos de la Empresa.....	11
3.3. Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa.....	11
3.3.1. Deuda Financiera de la Empresa.....	11
3.3.2. Patrimonio Económico de la Empresa	12
3.3.3. Estructura de Capital Objetivo	12
4. Estimación del Costo de Patrimonial de la Empresa.....	13
4.1. Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa	13
4.2. Estimación del Costo de Capital de la Empresa.....	14
4.2.1. Costo de la Deuda (k_b)	14
4.2.2. Beta de la Deuda (β_b)	15
4.2.3. Beta de la Acción $(\beta_p^{C/D})$	15
4.2.4. Beta Patrimonial Sin Deuda $(\beta_p^{S/D})$	15
4.2.5. Beta Patrimonial Con deuda $(\beta_p^{C/D})$	15
4.2.6. Costo Patrimonial (k_p)	16
4.2.7. Costo de Capital (k_0)	16
5. Valoración de la Empresa por Múltiplos.....	17
CONCLUSIONES	23
BIBLIOGRAFÍA.....	24
ANEXO.....	25

1. Resumen Ejecutivo

El objetivo principal de este documento es analizar, evaluar y finalmente dar una conclusión sobre la valoración económica de Grupo Melo, S.A. Para comenzar con esta evaluación definimos y presentamos la historia de esta empresa, su misión y visión dentro de las industrias en la que se enfoca su productividad. El grupo es muy reconocido en el país de Panamá por su vasta trayectoria de 67 años en el mercado panameño, en las diferentes industrias donde enfocan su productividad. Principalmente su enfoque es en actividades de producción, procesamiento, distribución y comercialización de alimentos.

El análisis se hace para el periodo de junio 2017, donde usamos todos los datos financieros obtenidos de sus estados financieros consolidados publicados. Como empresa pública y cotizando en la bolsa de valores de Panamá, también evaluamos sus estados financieros de los últimos años, enfocándonos principalmente en su estructura de capital (patrimonio, deuda y valor de la empresa), porcentajes de crecimiento de crecimiento previamente vistos y los proyectados.

Para hacer una evaluación de valoración adecuada, se pueden usar 2 métodos de valoración de empresa:

- Valoración de Empresa por Flujos de Caja Descontados
- Valoración de Empresa por Múltiplos

En nuestro caso utilizaremos la valoración por método de Múltiplos.

Parte esencial para obtener una evaluación correcta es obtener datos de la industria, los cuales podremos usar para comparar a los del Grupo Melo. Para este trabajo, utilizamos la empresa Tyson Food, Inc. como representación de compañía comparativa en la industria.

Finalmente, al obtener el valor de la empresa y precio de la acción según método utilizado, comparamos el resultado versus el precio actual al cual se cotiza la acción de la empresa en la Bolsa de Valores de Panamá. La empresa resulta estar ligeramente devaluada según el método. La conclusión del análisis es que el precio de la acción de la empresa representa una leve sobrevaloración de menos del 5%.

2. Metodología

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía, 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.

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

En este trabajo nos concentraremos en los métodos de múltiplos.

Método de múltiplos

El método de múltiplo determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la misma, 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. Es importante saber que la 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: 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 compañías son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características de 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 precio de la acción para comparar mercados y entonces concluir cuáles están subvalorados y cuáles sobre valorados.

3. Descripción de la empresa, industria y estructura de capital

3.1. Descripción de la Empresa e Industria

Grupo Melo, S.A. (en adelante “La Empresa”) es una empresa de capital panameño y uno de los mayores empleadores en el país. A 67 años de su fundación, bajo la dirección de Don Arturo D. Melo Sarasqueta y con aproximadamente 6,000 colaboradores en toda la geografía nacional, se ha posicionado como actor fundamental en el desarrollo económico y social de Panamá.



Con un modelo de negocios altamente eficiente ha logrado su permanencia en el mercado y ha consolidado un sólido desarrollo industrial y comercial.

Misión

Mantener y responder a la confianza que les han proporcionado sus clientes a lo largo de los años, y continuar aportando de manera activa a la economía nacional.

Visión

Asumir el liderazgo en todas y cada una de sus actividades agroindustriales y comerciales, y contribuir al crecimiento sostenido del país.

Razón Social	Grupo Melo, S.A.
Ruc	1020-524-21223
Nemotécnico	MELO
Industria	Conglomerado. Agro-Industrial y Comercial
Regulación	Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y Superintendencia del Mercado de Valores

Grupo Melo es un conglomerado de negocios agro-industriales y comerciales en la República de Panamá. Además, tiene una operación comercial en Costa Rica. Realiza actividades de producción, procesamiento, distribución y comercialización de alimentos; se dedica al comercio a través de restaurantes de comida rápida, almacenes agropecuarios, de materiales de construcción, mascotas y jardinería; distribuye una amplia gama de maquinarias para la agricultura y construcción, prestigiosas líneas de automóviles y camiones; desarrolla y promociona propiedades inmobiliarias.

La compañía se divide en 2 grupos principalmente: Grupo Alimentos y Grupo Comercial. El grupo comercial tiene las siguientes divisiones: División Almacenes (agropecuarios), división maquinarias, división restaurantes y división bienes y raíces. El grupo alimentos está conformado por la División Producción, División Piensos, División Procesamiento/Mercadeo, y División Valor Agregado.

Filiales

Empresas Melo, S.A.: su negocio se divide en dos grandes grupos: alimentos y comercial. El Grupo de Alimentos se dedica a la venta al por mayor y al por menor de mercancía seca, y a la cría, engorde, procesamiento y venta de aves de corral. El Grupo Comercial se dedica a la venta de maquinaria agrícola e industrial, vehículos y artículo automotriz, venta de productos agropecuarios, herramientas, materiales para la construcción, ferretería básica, jardinería, mascotas y artículos para mascotas y el hogar, entre otros. También se especializan en la venta de comida rápida, ofreciendo una gama de productos de pollo y acompañamientos al estilo panameño.

(Cifras expresadas en miles)	
Activos	\$ 164,898
Ingresos	\$ 205,187
EBITDA	\$ 8,683

Altos de Vistamares, S.A.: Es una empresa pionera en el desarrollo de proyectos de montañas. La misma desarrolla lotificaciones campestres para el descanso familiar y como residencias permanentes.

(Cifras expresadas en miles)	
Activos	\$ 13,587
Ingresos	\$ 3,684
EBITDA	\$ 361

Embutidos y Conservas de Pollos, S.A.: Es una gran organización en la industria en el sacrificio y procesamiento de aves de corral ubicada en la Ciudad de Panamá.

(Cifras expresadas en miles)	
Activos	\$ 2,477
Ingresos	\$ 394
EBITDA	\$ 18

Estrategias y Restaurantes, S.A.: Es una empresa encargada de los restaurantes Pío Pío en la provisión de Chiriquí, República de Panamá.

(Cifras expresadas en miles)	
Activos	\$ 794
Ingresos	\$ 2,763
EBITDA	\$ 56

Inversiones Chicho, S.A.: Es un negocio de alquiler.

(Cifras expresadas en miles)	
Activos	\$ 9
Ingresos	-
EBITDA	\$ 2

Comercial Avícola, S.A.: Es un negocio de importación de maíz para la producción.

Inmobiliaria Los Libertadores, S.A. y Fuerza Automotriz, S.A.: Es una lotificación que alquila Grupo Melo.

(Cifras expresadas en miles)	
Activos	\$ 179
Ingresos	-
EBITDA	\$ 1

Accionistas

La Compañía Holding Grupo Melo, S.A. es propiedad del 100% de las acciones emitidas y en circulación de las sociedades operativas que conforman la corporación de empresas denominada Grupo Melo.

La sociedad Tenmel, S.A. es el accionista mayoritario de Grupo Melo, S.A. con un total de 1,521,091 acciones y cuyo accionista principal es la Fundación Libertaria en donde el fundador y primer beneficiario es el Sr. Arturo D. Melo S.

	Número de Acciones	% del Número de Acciones	Número de Accionistas
	26,599	1.12%	115
	29,595	1.25%	43
	74,332	3.14%	53
	161,755	6.83%	52
	132,185	5.58%	18
	181,054	7.64%	10
	241,810	10.21%	3
	1,521,091	64.22%	1
Total	2,368,421	100%	295

Empresas Comparables

Tyson Food, Inc.

Ticker o Nemo técnico	TSN
Clase de Acción	Clase A
Derechos de cada Clase	152,290 acciones
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Nueva York (NYSE)
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Procesamiento de Alimentos

Descripción de la Empresa (profile)

Tyson Food, Inc. es una empresa de alimentos moderna, multinacional y centrada en las proteínas con más de 122,000 empleados. Produciendo 1 en 5 libras de pollo, carne de res y cerdo en los EE. UU., Lo que la convierte en los líderes del mercado en los Estados Unidos. Están detrás de algunas de las marcas más reconocidas en los estantes de las tiendas de comestibles de hoy. Su cartera de marcas líderes incluye Tyson®, Jimmy Dean®, Hillshire Farm®, Ball Park®, Wright Brand®, Golden Island®, Aidells® y State Fair®.

Tyson Foods también es el principal proveedor de proteínas para muchas cadenas nacionales de restaurantes, incluidos los restaurantes de servicio rápido, informal, de mediana escala y de alta cocina.

Negocios en que se encuentra

Tyson Food, Inc. al 30 de septiembre de 2017, presenta un EBITDA de \$ 3,648 Millions. El negocio de la empresa se enfoca principalmente producción, venta y distribución de productos avícolas, carne y puerco.

3.2. Descripción del Financiamientos de la Empresa

Al 30 de junio de 2017, la Empresa mantiene bonos por pagar por B/. 79, 992,000. Adicionalmente, la Empresa también mantiene Valores Comerciales Negociables (V.C.N.). La Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá autorizó la emisión de VCN por un máximo de B/. 30,000,000. Estos valores tienen un plazo de vencimiento máximo de 360 días. Al 30 de junio de 2017, la empresa mantiene colocado en el mercado de valores un total de B/. 20,500,000. Al 30 de junio de 2017 las tasas de intereses anuales de los Valores Comerciales Negociables (V.C.N.) estaba entre 2.50%. Los intereses se pagan trimestralmente.

Véase detalles de estos Bonos por pagar y Valores Comerciales Negociables (V.C.N.) en Anexo.

3.3. Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa

Para estimar la estructura de capital de la Empresa Grupo Melo, S.A. debemos calcular primero la deuda financiera que mantiene la empresa entre los años 2013-2016 y al 30 de junio de 2017, adicionalmente calcular el patrimonio económico para obtener finamente la estructura de capital objetivo.

3.3.1. Deuda Financiera de la Empresa

La deuda financiera de la Empresa se extrajo de los estados financieros correspondientes. A continuación, se detalla la deuda financiera por año:

Deuda Financiera					
(Cifras expresadas en miles)	2013	2014	2015	2016	30-jun-17
Préstamos que devengan intereses (corriente)	\$ 36,543	\$ 27,704	\$ 25,688	\$ 39,190	\$ 31,000
Otros Pasivos Financieros (corriente)	\$ 18,379	\$ 18,000	\$ 17,500	\$ 20,000	\$ 20,500
Otros Pasivos Financieros (no corriente)	\$ 69,851	\$ 69,992	\$ 69,992	\$ 69,992	\$ 79,992
Total Deuda Financiera	\$ 124,773	\$ 115,696	\$ 113,180	\$ 129,182	\$ 131,492

3.3.2. Patrimonio Económico de la Empresa

El patrimonio económico de Grupo Melo, S.A., se calculó a partir del número de acciones vigentes y el precio de mercado de la acción el cual se detalla a continuación:

Patrimonio Económico					
	2013	2014	2015	2016	30-jun-17
Acciones Comunes*	2,363,621	2,368,421	2,368,421	2,368,421	2,368,421
Valor por Acción**	\$ 58.00	\$ 71.70	\$ 78.25	\$ 98.50	\$ 92.00
Total Patrimonio Económico	\$137,090,018	\$169,815,786	\$185,328,943	\$233,289,469	\$217,894,732

(*) Cifras extraída de los estados financieros de los periodos anuales y el 30 de junio 2017.

(**) Datos extraídos de la Bolsa de Valores de Panamá (BVP).

3.3.3. Estructura de Capital Objetivo

Al obtener la deuda financiera y el patrimonio económico de la Empresa, se puede obtener el valor de los activos (valor de la empresa) al realizar la sumatoria de ambos resultados obtenidos en los puntos 1.3.1 y 1.3.2. A continuación se detalla el valor de los activos a continuación:

Valor de los Activos						
(Cifras expresadas en miles)	2013	2014	2015	2016	30-jun-17	Promedio
Deuda	\$ 124,773	\$ 115,696	\$ 113,180	\$ 129,182	\$ 131,492	\$ 122,865
Patrimonio	\$ 137,090	\$ 169,816	\$ 185,329	\$ 233,289	\$ 217,895	\$ 188,684
Total del Valor de los Activos	\$ 261,863	\$ 285,512	\$ 298,509	\$ 362,471	\$ 349,387	\$ 311,548

A partir de los resultados obtenidos del valor de los activos, deuda financiera y patrimonio económico de la Empresa, se calculó la estructura de capital para cada uno de los años analizados. A continuación, se presentan los resultados obtenidos:

Estructura de Capital Objetivo						
	2013	2014	2015	2016	30-jun-17	Promedio*
B/V	0.48	0.41	0.38	0.36	0.38	0.40
P/V	0.52	0.59	0.62	0.64	0.62	0.60
B/P	0.91	0.68	0.61	0.55	0.60	0.67

B: Deuda Financiera, **V:** Valor de los Activos y **P:** Patrimonio Económico

(*) Utilizamos el promedio simple de los datos.

4. Estimación del Costo de Patrimonial de la Empresa

4.1. Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa

Para realizar la estimación del costo de patrimonial de la empresa se debe utilizar el teorema de Modigliani & Miller con impuestos a las empresas, en el que el costo patrimonial de la empresa se calcula de la siguiente manera:

$$k_p = r_f + [E(r_m) - r_f] \beta_p^{C/D}$$

Por lo tanto, se procederá a calcular beta patrimonial de la empresa con deuda ($\beta_p^{C/D}$). Con este objetivo se estimarán todos aquellos ítems de la siguiente fórmula derivada del Teorema de Modigliani y Miller:

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} \left[1 + (1 - t_c) \frac{B}{P} \right] - (1 - t_c) \beta_b \frac{B}{P}$$

Primeramente, calculamos los retornos semanales para las acciones de Grupo Melo, S.A. (obtenido, Bolsa de Valores de Panamá) y para el índice de mercado de la empresa de BVP (obtenido, Bloomberg). Por lo que se obtuvo aproximadamente 104 retornos, luego realizamos la estimación de la beta de la acción para los años 2013 y 2017, mediante el modelo de mercado:

$$(R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \varepsilon)$$

Se obtuvo el p-value (significancia) de las regresiones realizados por año de la empresa y la presencia bursátil sería un 50%, debido a que las acciones en Panamá se transan muy poco.

Estimación del beta de la acción, significancia y presencia bursátil					
	2013	2014	2015	2016	30-jun-17
Beta de la Acción	0.8851	0.8537	0.0450	-0.3252	-0.3075
p-value (significancia)	0.0000	8.5364	0.7537	0.1723	0.3180
Presencia Bursátil (%)	50%	50%	50%	50%	50%

A partir de los resultados de las estimaciones obtenidas, se observa que el beta de la acción se mantuvo en torno a 0.8 en los años 2013 y 2014. Sin embargo, los años 2015 en adelante, muestran una caída significativa en la Empresa.

Tomando en cuenta que la Empresa es contracíclica y que la beta de la Empresa para el último periodo es negativo, esto quiere decir que el beta calculado no es utilizable para nuestros posteriores cálculos. Debido a lo anterior, tomamos como Beta Patrimonial el Beta de la industria (Food Processing) que es 0.63 (junio 2017).

4.2. Estimación del Costo de Capital de la Empresa

Para los cálculos del costo de capital de la empresa consideraremos los siguientes supuestos:

- Premio por riesgo de 8.40% (premios por riesgo de mercado provistos por Damodaran en base a CDS, a Julio de 2017)
- Tasa libre de riesgo de 5.05% de Panamá
- Premio por liquidez de 1%
- Tasa de impuestos promedio a la Empresa de 19%
- Cifras al 30 de junio de 2017

Con base a estos supuestos realizaremos entonces los siguientes cálculos: costo de la deuda, beta de la deuda, beta de la acción, beta patrimonial sin deuda, beta patrimonial con deuda, y finalmente, el costo patrimonial.

4.2.1. Costo de la Deuda (k_b)

El costo de la deuda utilizado corresponde a la última YTM registrada a junio del año 2017, del bono de más largo plazo con YTM observable mantenido por Grupo Melo, S.A., es decir, el Bono Serie E (emitido el 31 de mayo de 2017, colocación nacional, con fecha de vencimiento 31 de mayo de 2028), el cual tiene un rendimiento de 7.163%.

4.2.2. Beta de la Deuda (β_b)

Dado los supuestos anteriormente mencionados, el siguiente paso se consideró en estimar el beta de la deuda, para lo cual se trabajó con el costo de la deuda determinado anteriormente calculado correspondiente a la YTM del Bono de Serie E el cual es igual a 7.16%, se utilizó la tasa libre de riesgo 5.05% y premio por riesgo de 8.40%. Luego utilizando la fórmula del CAPM se determinó el beta de la deuda.

$$k_b = r_f + [E(R_m) - r_f]\beta_b$$

$$k_b = r_f + [PRM]\beta_b$$

$$7.16\% = 5.05\% + [8.40\%]$$

$$\beta_b = 0.251$$

El resultado es el beta de la deuda de 0.251.

4.2.3. Beta de la Acción ($\beta_p^{C/D}$)

Como se mencionó anteriormente el beta de la acción ($\beta_p^{C/D}$) que se usará para realizar los cálculos posteriores, es aquel beta de la industria el cual es 0.63.

4.2.4. Beta Patrimonial Sin Deuda ($\beta_p^{S/D}$)

Como se mencionó anteriormente el beta patrimonial sin deuda ($\beta_p^{S/D}$) que se usará para realizar los cálculos posteriores, es aquel beta de la industria el cual es 0.63.

4.2.5. Beta Patrimonial Con deuda ($\beta_p^{C/D}$)

Luego de los resultados posteriores procedemos apalancar el beta con los datos de la Empresa Grupo Melo, S.A. utilizando el beta de la industria sin deuda que es 0.63 y la razón de endeudamiento de Grupo Melo, S.A. utilizando su estructura de capital objetiva (B/P) de 67% (obtenido en el punto 1.3.3). Utilizamos la siguiente formula:

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} \left[1 + (1 - t_c) \frac{B}{P} \right] - (1 - t_c) \beta_b \frac{B}{P}$$

$$\beta_p^{C/D} : = 0.63 [1 + (1 - 19\%) * 67\%] - (1 - 19\%) 0.251 * 67\%$$

$$\beta_p^{C/D} : = 0.837$$

El beta patrimonial con deuda obtenido fue de 0.837.

4.2.6. Costo Patrimonial (k_p)

Utilizando CAPM y empleando el beta patrimonial con deuda calculado en el punto 2.2.5, de acuerdo a la estructura de capital objetivo de la Empresa, se estimó el costo patrimonial. Agregando a la formula un 1% como premio por liquidez de la empresa.

$$k_p = r_f + [E(r_m) - r_f] \beta_p^{C/D} + \text{Liquidity risk premium}$$

$$k_p = r_f + [PRM] \beta_p^{C/D} + \text{Liquidity risk premium}$$

$$k_p = 5.05\% + [8.40\%] * 0.8372 + 1\%$$

$$k_p = 13.09\%$$

El costo patrimonial obtenido fue de 13.09%.

4.2.7. Costo de Capital (k_0)

Luego de los cálculos realizados anteriormente, se procedió a estimar el costo de capital de la empresa Grupo Melo, S.A. a partir de los datos de estructura de capital obtenidos en la sección “Estimación de la Estructura de capital de la empresa” y de los cálculos de k_p y k_b , realizados en la “Estimación del costo patrimonial”. A continuación, se detallan los cálculos realizados:

$$k_0 = k_p \frac{P}{V} + k_b (1 - t_c) \frac{B}{V}$$

$$k_0 : = 13.09\% * 60\% + 7.163\% (1 - 19\%) * 40\%$$

$$k_0 : = 10.19\%$$

El costo de capital obtenido fue de 10.19%.

5. Valoración de la Empresa por Múltiplos

Utilizando los datos calculados anteriormente construiremos el valor de la empresa por múltiplos para los años 2016 y 2017 (a junio de cada año).

Obtendremos los múltiplos de los valores para la Industria, en nuestro caso utilizaremos a Tyson Food. Los múltiplos calculados son: Múltiplos de Ganancia, Múltiplos de Valores Libro y Múltiplos de Ingresos.

Múltiplos de Ganancias

Múltiplos de Ganancias están compuestos por los siguientes múltiplos:

PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE): dividimos el precio de la acción bursátil entre las utilidades por acción. Utilizando la siguiente formula:

$$PE = \frac{P_{acc}}{UPA}$$

ENTERPRISE VALUE TO EBITDA MULTIPLES (EV/EBITDA): obtenemos primero los cálculos de Enterprise Value y luego el EBITDA.

Enterprise Value= Patrimonio Económico +deuda financiera –caja.

EBITDA= Resultado Operacional+depreciación+amortización.

Obteniendo estos dos resultados, dividimos el Enterprise Value entre EBITDA. Utilizando la siguiente formula:

$$EV / EBITDA = \frac{Enterprise Value}{EBITDA}$$

ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT): dividimos el Enterprise Value calculado anteriormente entre EBIT. Utilizando la siguiente formula:

$$EV / EBIT = \frac{Enterprise Value}{EBIT}$$

Múltiplos de Valor Libro

Múltiplos de Valor Libro están compuestos por los siguientes múltiplos:

PRICE TO BOOK EQUITY (PBV): dividimos el patrimonio económico entre el patrimonio contable. Utilizando la siguiente formula:

$$PBV = \frac{\text{Patrimonio Económico}}{\text{Patrimonio Contable}}$$

VALUE TO BOOK RATIO: obtenemos primero los cálculos del valor de mercado de los activos y el valor de libro de los activos.

Valor de Mercado de los Activos= Patrimonio Económico + Deuda de Mercado.

Valor Libro de los Activos= Patrimonio Contable + Deuda Contable.

Obteniendo estos dos resultados, dividimos el valor de mercado de los activos entre el valor de libro de los activos. Utilizando la siguiente formula:

$$\text{Value-to-Book Ratio} = \frac{\text{Valor de Mercado de los Activos}}{\text{Valor Libro de los Activos}}$$

Múltiplos de Ingresos

Múltiplos de Ingresos están compuestos por los siguientes múltiplos:

PRICE TO SALES RATIO (PS) o (PV): dividimos el patrimonio entre las ventas. Utilizando la siguiente formula:

$$PS (PV) = \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Ventas}}$$

ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS): dividimos el enterprise value calculado entre las ventas. Utilizando la siguiente formula:

$$VS = \frac{\text{Enterprise Value}}{\text{Ventas}}$$

A continuación, los resultados de los cálculos realizados:

Estos múltiplos se obtuvieron usando los valores terminados al 2do trimestre del 2017 y 2016 de TYSON FOODS, INC. Abajo los valores utilizados para los cálculos:

TYSON FOODS, INC.
Estado Consolidado de Resultados
Al 1 de abril de 2017
(Cifras expresadas en millones de dolares \$)

	<u>1-Apr-17</u>	<u>2-Apr-16</u>
Sales	18,265	18,322
Cost of Sales	15,735	15,938
Gross Profit	2,530	2,384
Selling & Administrative	977	904
Operating Income	1,553	1,480
Other (Income) Expense		
Interest income	(3)	(3)
Interest expense	114	131
Other, net	11	(4)
Total Other (Income) Expense	122	124
Income before Taxes	1431	1356
Income Tax Expense	496	461
Net Income	\$ 935	\$ 895

Cifras Expresadas en Millones de Dolares \$	2017	2016
Outstanding Shares		
Class A	288,192,047	300,536,892
Class B	70,010,755	70,010,755
Price	\$61.71	\$68.09
Patrimonio Económico (en millones)	\$22,104.69	\$25,230.59
Patrimonio Contable (en millones)	\$9,789.00	\$9,624.00
Utilidad Por Acción	\$3.24	\$2.98

EBIT & EBITDA

Depreciación & Amortización	\$356.00	\$348.00
EBITDA	\$1,909.00	\$1,828.00
EBIT	\$1,553.00	\$1,480.00

Deuda Financiera en Libros

Current Debt	543	79
Long Term Debt	5,905	6,270
Total Deuda Financiera	\$6,448.00	\$6,349.00
Fair Value of Debt	\$6,567.00	\$6,614.00

Caja	\$243.00	\$254.00
Valor de la Empresa		
Valor Económico de la Empresa	\$28,428.69	\$31,590.59
Valor en Libros de la Empresa	\$15,994.00	\$15,719.00
Valor de los Activos		
Valor de Mdo. De los Activos	\$28,671.69	\$31,844.59
Valor en Libro de los Activos	\$16,237.00	\$15,973.00

Abajo los resultados de los múltiplos de TYSON FOODS, INC.

Valores para la Industria				
TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	2016	2017	Promedio
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	19.02	22.86	20.94
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	14.89	17.28	16.09
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	18.31	21.34	19.83
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	2.26	2.62	2.44
	VALUE TO BOOK RATIO	1.77	1.99	1.88
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	1.21	1.38	1.29
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	1.56	1.72	1.64

Se calcularon los valores correspondientes a la empresa Grupo Melo, a continuación, los resultados obtenidos:

Indicadores para la Empresa (Cifras expresadas en miles)	
ITEM CONTABLE	2017 (a Junio)
UTILIDAD POR ACCIÓN	\$ 3
EBITDA	\$ 19,574
EBIT	\$ 11,313
VALOR LIBRO DEL PATRIMONIO	\$ 170,367
VALOR LIBRO DE LA EMPRESA	\$ 293,797
VENTAS POR ACCIÓN	\$ 90
VENTAS	\$ 212,028
VALOR LIBRO ACTIVOS	\$ 301,859

Con base a los resultados obtenidos de la industria y de nuestra empresa valorada Grupo Melo, obtenemos los múltiplos detallados a continuación:

(Cifras expresadas en miles)

Valores de la empresa en base a múltiplos de la Industria			
MÚLTIPLOS	Valor de Empresa	Patrimonio	Precio
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	-	-	\$62
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	\$314,881	\$191,451	\$81
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	\$224,284	\$100,854	\$43
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	-	\$415,674	\$176
VALUE TO BOOK RATIO	\$559,354	\$435,924	\$184
PRICE TO SALES RATIO (PS)	-	\$274,289	\$116
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	\$347,794	\$224,364	\$95
PROMEDIO	\$361,578	\$273,759	\$108

Para estos múltiplos, despejamos las fórmulas correspondientes de cada uno y calculamos usando los múltiplos de la industria (en este caso los valores vistos previamente de TYSON FOODS, INC) y los valores de Grupo Melo. Por ejemplo, para el primer múltiplo de Precio Utilidad despejamos la siguiente fórmula de tal manera:

$$PE = \frac{PACC}{UPA}$$

$$PACC = PE (\text{Industria}) \times UPA (\text{Grupo Melo})$$

$$PACC = 20.94 \times \$3$$

$$PACC = \$62.64$$

Para los otros múltiplos se hizo un procedimiento similar. Sin embargo, en algunos múltiplos calculamos los 3 valores principales (valor de la empresa, patrimonio y precio de acción). Para obtener todos los 3 valores usamos y reemplazamos los valores de las siguientes fórmulas:

$$\text{Valor de la Empresa} = \text{Patrimonio Económico} + \text{deuda financiera} - \text{caja}$$

$$\text{Precio por Acción} = \text{Valor Patrimonio Económico}$$

Por último, calculamos un promedio de los resultados de cada múltiplo para poder comparar esos resultados con las cifras actuales presentadas en los estados financieros de Grupo Melo. El promedio del precio de la acción da \$108. Este valor es mayor al precio de la acción actual, lo que indica que la acción, y por ende el valor de la empresa, está actualmente devaluada.

CONCLUSIONES

Posterior a la realización del análisis del precio de la acción mediante el método Múltiplos, al obtener el valor de la empresa y precio de la acción según el método utilizado, comparamos el resultado versus el precio actual al cual se cotiza la acción de la empresa en la Bolsa de Valores de Panamá. La empresa resulta estar ligeramente devaluada según el método utilizado. Este resultado fue comparado con otros métodos como los Flujos Descontados (FDC) y al promediar los resultados de ambos métodos, el resultado es muy similar al precio actual de Grupo Melo en el cual cotiza. Por ende, la conclusión del análisis es que el precio de la acción de la empresa representa una leve sobrevaloración de menos del 5%.

BIBLIOGRAFÍA

- http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
- <https://grupomelo.com.pa/>
- <https://grupomelo.com.pa/#estados-financieros>
- <https://www.panabolsa.com/es/>
- <http://www.supervalores.gob.pa/>
- <https://www.tysonfoods.com/>
- <http://ir.tyson.com/investor-relations/default.aspx>
- <http://ir.tyson.com/investor-relations/financial-reports/resource-center/default.aspx>
- <http://toledano.com/estados-financieros/>

ANEXO

A continuación, se detallan los bonos de la empresa al 30 de junio de 2017:

	Observaciones
Bono	A
Nemotécnico	EMEL0550000823A
Fecha de Emisión	31-Aug-13
Valor Nominal (VN o D)	\$ 1,000,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	31-Aug-23
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	5.50%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	40
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas por la empresa tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista debe hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	La tasa de colocación es de 5.5%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 1,000,000. El mismo se transó a la par. El valor más reciente transado es \$ 1,000,000 (fecha 1/8/2017)

	Observaciones
Bono	B
Nemotécnico	EMEL0600000825B
Fecha de Emisión	31-Aug-13
Valor Nominal (VN o D)	\$ 15,000,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	31-Aug-25
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	6.00%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	48
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas por la empresa tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista deberá hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	La tasa de colocación es de 6%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 15,000,000. El mismo se transó a la par. El valor más reciente transado es \$ 15,000,000 (fecha 14/12/2016)

	Observaciones
Bono	C
Nemotécnico	EMEL0675000828C
Fecha de Emisión	31-Aug-13
Valor Nominal (VN o D)	\$ 4,000,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	31-Aug-28
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	6.75%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	60
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas por la empresa tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista deberá hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	La tasa de colocación es de 6.75%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 4,000,000. El mismo se transó a la par. El valor más reciente transado es \$ 4,080,000 (fecha 25/9/2017)

	Observaciones
Bono	O
Nemotécnico	EMEL0550000823A
Fecha de Emisión	31-Aug-16
Valor Nominal (VN o D)	\$ 1,000,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	31-Aug-23
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	5.50%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	28
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas por la empresa tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista deberá hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	La tasa de colocación es de 5.5%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 1,000,000. El mismo se transó a la par. El valor más reciente transado es \$ 1,000,000 (fecha 1/8/2017)

	Observaciones
Bono	P
Nemotécnico	EMEL0625000827P
Fecha de Emisión	2-Aug-16
Valor Nominal (VN o D)	\$ 10,000,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	2-Aug-27
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	6.25%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	44
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas por la empresa tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista deberá hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	La tasa de colocación es de 6.25%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 10,000,000. El mismo se transó a la par. El valor más reciente transado es \$ 10,000,000 (fecha 29/11/2016)

	Observaciones
Bono	L
Nemotécnico	EMEL0550001224L
Fecha de Emisión	15-Dec-14
Valor Nominal (VN o D)	\$ 7,500,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-Dec-24
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	5.50%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	40
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas por la empresa tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista deberá hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	La tasa de colocación es de 5.5%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 7,500,000. El mismo se transó a la par. El valor más reciente transado es \$ 7,500,000 (fecha 13/7/2017)

	Observaciones
Bono	M
Nemotécnico	EMEL0600001226M
Fecha de Emisión	15-Dec-14
Valor Nominal (VN o D)	\$ 7,500,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-Dec-26
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	6.00%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	48
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas por la empresa tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista deberá hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	La tasa de colocación es de 6%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 7,500,000. El mismo se transó a la par. El valor más reciente transado es \$ 7,500,000 (fecha 23/12/2016)

	Observaciones
Bono	N
Nemotécnico	EMEL0675001229N
Fecha de Emisión	15-Dic-14
Valor Nominal (VN o D)	\$ 15,000,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-Dec-29
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	6.75%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	74
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas por la empresa tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista deberá hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	La tasa de colocación es de 6.75%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 15,000,000. El mismo se transó a la par. El valor más reciente transado es \$ 15,000,000 (fecha 19/4/2017)

	Observaciones
Bono	D
Nemotécnico	EMEL0575000526D
Fecha de Emisión	31-May-17
Valor Nominal (VN o D)	\$ 3,000,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	31-May-26
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	5.75%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	36
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas por la empresa tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista deberá hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	La tasa de colocación es de 5.75%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 3,000,000. El mismo se transó a la par. El valor más reciente transado es \$ 3,000,000 (fecha 29/5/2017)

	Observaciones
Bono	E
Nemotécnico	EMEL0650000528E
Fecha de Emisión	31-May-17
Valor Nominal (VN o D)	\$ 7,000,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	31-May-28
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	6.50%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	44
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas por la empresa tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista deberá hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	La tasa de colocación es de 6.5%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 7,000,000. El mismo se transó a la par. El valor más reciente transado es \$ 7,070,000 (fecha 10/10/2017)

La empresa mantiene al 30 de junio de 2017 colocado en el mercado Valores Comerciales Negociables (V.C.N.) un total de B/. 20,500,000. A continuación detallamos las emisiones de estos valores al 30 Junio de 2017:

	Observaciones
Bono	Y
Nemotécnico	EMEL0275000618Y
Fecha de Emisión	29-Jun-17
Valor Nominal (VN o D)	\$ 2,000,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	29-Jun-18
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (ka)	2.75%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	4
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas por la empresa tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista deberá hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	La tasa de colocación es de 2.75%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 2,000,000. El mismo se transó a la par. El Valor más reciente transado es el día de su emisión.

	Observaciones
Bono	X
Nemotécnico	EMEL0275000618X
Fecha de Emisión	1-Jun-17
Valor Nominal (VN o D)	\$ 2,000,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	1-Jun-18
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_a)	2.75%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	4
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas por la empresa tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista deberá hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	La tasa de colocación es de 2.75%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 2,000,000. El mismo se transó a la par. El Valor más reciente transado es el día de su emisión.

	Observaciones
Bono	W
Nemotécnico	EMEL0275000418W
Fecha de Emisión	21-Apr-17
Valor Nominal (VN o D)	\$ 2,000,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	21-Apr-18
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_a)	2.75%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	4
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas por la empresa tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista deberá hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	La tasa de colocación es de 2.75%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 2,000,000. El mismo se transó a la par. El Valor más reciente transado es el día de su emisión.

	Observaciones
Bono	U
Nemotécnico	EMEL0275000318U
Fecha de Emisión	21-Mar-17
Valor Nominal (VN o D)	\$ 1,500,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	21-Mar-18
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_a)	2.75%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	4
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas por la empresa tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista deberá hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	La tasa de colocación es de 2.75%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 1,500,000. El mismo se transó a la par. El Valor más reciente transado es el día de su emisión.

	Observaciones
Bono	T
Nemotécnico	EMEL0275000218T
Fecha de Emisión	22-Feb-17
Valor Nominal (VN o D)	\$ 1,500,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	22-Feb-18
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_a)	2.75%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	4
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas por la empresa tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista deberá hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	La tasa de colocación es de 2.75%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 1,500,000. El mismo se transó a la par. El Valor más reciente transado es el día de su emisión.

	Observaciones
Bono	S
Nemotécnico	EMEL0275000118S
Fecha de Emisión	15-Jan-17
Valor Nominal (VN o D)	\$ 1,000,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-Jan-18
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_a)	2.75%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	4
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas por la empresa tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista deberá hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	La tasa de colocación es de 2.75%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 1,000,000. El mismo se transó a la par. El Valor más reciente transado es el día de su emisión.

	Observaciones
Bono	R
Nemotécnico	EMEL0250001217R
Fecha de Emisión	2-Dec-16
Valor Nominal (VN o D)	\$ 1,000,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	2-Dec-17
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_a)	2.50%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	4
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas por la empresa tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista deberá hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	La tasa de colocación es de 2.5%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 1 ,000,000. El mismo se transó a la par. El Valor más reciente transado es el día de su emisión.

	Observaciones
Bono	Q
Nemotécnico	EMEL0275001117Q
Fecha de Emisión	16-Nov-16
Valor Nominal (VN o D)	\$ 1,000,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	16-Nov-17
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_a)	2.75%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	4
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas por la empresa tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista deberá hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	La tasa de colocación es de 2.75%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 1,000,000. El mismo se transó a la par. El Valor más reciente transado es el día de su emisión.

	Observaciones
Bono	P
Nemotécnico	EMEL0275001017P
Fecha de Emisión	26-Oct-16
Valor Nominal (VN o D)	\$ 2,500,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	26-Oct-17
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_a)	2.75%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	4
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas la empresa tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista deberá hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	La tasa de colocación es de 2.75%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 2,500,000. El mismo se transó a la par. El Valor más reciente transado es el día de su emisión.

	Observaciones
Bono	V
Nemotécnico	EMEL0250001017V
Fecha de Emisión	7-Apr-17
Valor Nominal (VN o D)	\$ 500,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	4-Oct-17
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_a)	2.50%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	4
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas por la empresa tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista deberá hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	La tasa de colocación es de 2.5%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 500,000. El mismo se transó a la par. El Valor más reciente transado es el día de su emisión. Este VCN ya venció.

	Observaciones
Bono	M
Nemotécnico	EMEL0275001117M
Fecha de Emisión	15-Jul-16
Valor Nominal (VN o D)	\$ 2,000,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-Jul-17
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_a)	2.75%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	4
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas por el emisor tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista deberá hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	La tasa de colocación es de 2.75%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 2,000,000. El mismo se transó a la par. El Valor más reciente transado es el día de su emisión. Este VCN ya venció.

	Observaciones
Bono	N
Nemotécnico	EMEL0275001117N
Fecha de Emisión	25-Aug-16
Valor Nominal (VN o D)	\$ 2,500,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	25-Aug-17
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_a)	2.75%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	4
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas por el emisor tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista deberá hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	La tasa de colocación es de 2.75%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 2,500,000. El mismo se transó a la par. El Valor más reciente transado es el día de su emisión. Este VCN ya venció.

	Observaciones
Bono	O
Nemotécnico	EMEL0275001117O
Fecha de Emisión	21-Sep-16
Valor Nominal (VN o D)	\$ 1,000,000.00
Moneda	Dólar Americano (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	21-Sep-17
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_a)	2.75%
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	4
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	La emisión de deuda se da para mantener una planificación y administración financiera de acuerdo a las necesidades evaluadas por la empresa tales como el financiamiento de necesidades de capital de trabajo, pago de proveedores, cuentas por cobrar, inventarios y necesidades de flujo de efectivo.
Clasificación de Riesgo	Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión por lo tanto, cada inversionista deberá hacerse su propia opinión sobre el tema.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	La tasa de colocación es de 2.75%
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta el día de la emisión fue en un 100%
Valor de Mercado	El valor de mercado del bono el día de la emisión fue de \$ 1,000,000. El mismo se transó a la par. El Valor más reciente transado es el día de su emisión. Este VCN ya venció.