



VALORACIÓN EMBOTELLADORA ANDINA S.A Mediante Método de Flujos de Caja

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

**Alumno: Marcela Rojas Hidalgo
Profesor Guía: Marcelo González A.**

Santiago, Enero de 2018

Dedicado a mi hijo que está por nacer y a mi papá que espero pronto sea trasplantado.

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a mi familia por su apoyo, comprensión y permitir tener este espacio para crecer.

Tabla de contenido

RESUMEN EJECUTIVO	9
1. METODOLOGÍA	10
1.1. Principales Métodos de Valoración.....	10
1.2. Modelo de Descuento de Dividendos	10
1.3. Método de Flujos de Caja Descontados	11
1.4. Método de Múltiplos	14
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA.....	16
2.1. Tipo de Operación de la Empresa	16
2.2. Filiales.....	17
2.3. 12 Mayores Accionistas	22
2.4. Descripción de la Industria e Identificación de Empresas Comparables:	23
3. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA.....	25
4. ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA	27
4.1. Deuda Financiera.....	27
4.2. Patrimonio Económico	27
4.3. Estructura de Capital Objetivo	28
5. ESTIMACIÓN DEL COSTO PATRIMONIAL DE LA EMPRESA.....	30
5.1. Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa	30
5.2. Estimación del Costo de Capital de la Empresa	32
6. ANALISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA	37
6.1. Estados Financieros.....	37
6.2. Análisis de Crecimiento.....	40
6.3. Análisis de Costos de Operación	48
6.4. Análisis de Cuentas no Operacionales	51
6.5. Análisis de Activos	52
7. PROYECCIÓN DE EERR	56
7.1. Proyección de Ingresos de Operación.....	56
7.2. Proyección de Costos de Operación.....	58
7.3. Proyección de Resultado No Operacional	59

7.4.	Cálculo de Impuestos.....	60
7.5.	EERR Proyectado.....	61
8.	PROYECCIÓN DE FLUJOS DE CAJA LIBRE.....	62
8.1.	Ajuste por Depreciación.....	62
8.2.	Estimación Nuevas Inversiones en base al CAPEX de la empresa.....	62
8.3.	Estimación Inversión de Reposición.....	65
8.4.	Estimación de Inversión en Capital de Trabajo.....	65
8.5.	Activos Prescindibles.....	67
8.6.	Deuda Financiera.....	69
8.7.	Flujo de Caja Proyectada.....	69
8.8.	Valoración Económica del Precio de la Acción.....	70
9.	CONCLUSIONES.....	72
10.	BIBLIOGRAFÍA.....	74
11.	ANEXOS.....	75
11.1.	Estados Financieros 2013-2017 en miles de UF.....	75
11.2.	Ficha Competencia Empresas Comparables.....	82
11.3.	Estadísticas Regresión Cálculo Beta de la Acción Andina.....	85
11.4.	Descripción Financiamiento Vía Bonos de la Empresa.....	87

Índice de Tablas, Gráficos e Ilustraciones

Tabla 1 : Principales Accionistas.....	22
Tabla 2: Composición Deuda Financiera	25
Tabla 3: Tabla Resumen Financiamiento Vía Bonos	26
Tabla 4: Deuda Financiera 2013-2017	27
Tabla 5: Patrimonio Económico 2013-2017	28
Tabla 6: Estructura de Capital 2013-2017	28
Tabla 7: Estructura de Capital- Estadística Descriptiva 2013-2017	29
Tabla 8: Estructura de Capital Objetivo.....	29
Tabla 9: Beta Patrimonial Embotelladora Andina.....	31
Tabla 10: Tasa de Impuestos Efectiva Promedio 2013-2017.....	32
Tabla 11: Datos para Cálculo de Impuesto de Largo Plazo	33
Tabla 12: Resumen Balance General 2013-2017 (en miles de UF).....	37
Tabla 13: Resumen Balance General 2013-2017 (en porcentaje).....	38
Tabla 14: Resumen Estado de Flujos de Efectivo 2013-2017 (en miles de UF).....	38
Tabla 15: Resumen Estado de Resultados 2013-2017 (en miles de UF)	40
Tabla 16: Ingreso de Actividades Ordinarias (en miles de UF).....	40
Tabla 17: Crecimiento/Decrecimiento en los Ingresos de Actividades Ordinarias (en porcentaje)	41
Tabla 18: Ventas Netas por Región 2013-2017 (en miles de UF).....	41
Tabla 19: Promedio Ventas Netas por Región (en miles de UF)	42
Tabla 20: Crecimiento/Decrecimiento de las Ventas Netas por Región.....	42
Tabla 21: Crecimiento y Proyecciones del PIB	43
Tabla 22: Participación de Mercado por Región y Producto	44
Tabla 23: Volumen de Ventas Total (en millones de cajas unitarias (MMCUs)	45
Tabla 24: Volumen de Ventas Total (en porcentaje).....	45
Tabla 25: Estimación Volumen de Ventas Total de Mercado (en MMCUs)	46
Tabla 26: Crecimiento Anual Volumen de Ventas Total de Mercado (en MMCUs)	46
Tabla 27: Resultados Estimación Crecimiento de la Industria	47
Tabla 28: Composición de los Gatos Operacionales 2013-2017 (en miles de pesos)..	49
Tabla 29: Composición de Gastos Operacionales como porcentaje del Total de Gastos	50

Tabla 30: Composición de Gastos Operacionales como porcentaje del Total de Costo de Ventas y GADV	50
Tabla 31: Ratios de Costo de Ventas.....	51
Tabla 32: Análisis Cuentas No Operacionales.....	52
Tabla 33: Análisis de Activos	53
Tabla 34: Crecimiento/Decrecimiento Promedio de las Ventas Netas por Región	56
Tabla 35: Proyecciones del PIB	56
Tabla 36: Estimación Crecimiento/Decrecimiento de las Ventas Netas para Cada Mercado	57
Tabla 37: Distribución de las Ventas Netas Promedio en miles de UF.....	57
Tabla 38: Estimación Crecimiento/Decrecimiento de los Ingresos de Operación.....	57
Tabla 39: Proyección de Ingresos de Operación	57
Tabla 40: Ratios de Costo de Ventas.....	58
Tabla 41: Proyección de Costos de Operación	58
Tabla 42: Tasa de Proyección de las Cuentas No Operacionales	59
Tabla 43: Proyección de las Cuentas No Operacionales	60
Tabla 44: Tasa de Impuesto por Jurisdicción Real y Estimada.....	60
Tabla 45: Porcentaje de Participación en Utilidad Neta -30,06.2017	60
Tabla 46: Tasa de Impuesto Proyectada.....	61
Tabla 47: Depreciación y Amortización 2013-2017.....	62
Tabla 48: Flujo de Inversión 2013-2017	63
Tabla 49: Evolución CAPEX.....	64
Tabla 50: Proyección Nuevas Inversiones	65
Tabla 51: Proyección Inversión en Reposición	65
Tabla 52: Estimación del Capital de Trabajo Neto	66
Tabla 53: Estimación Capital de Trabajo Neo RCTON como Porcentaje de las Ventas Netas	66
Tabla 54: Proyección Capital de Trabajo Neto.....	66
Tabla 55: Activos Prescindibles	67
Tabla 56: Deuda Financiera 30.06.2017	69
Tabla 57: Proyección Flujo de Caja Libre.....	70
Tabla 58: Valoración Económica de la Empresa y Precio de la Acción	71

Tabla 59: Estimaciones Valor Precio de la Acción - Sensibilidad a Supuestos	71
Tabla 60: Financiamiento Vía Bonos de la Empresa: BEKOP-C	87
Tabla 61: Financiamiento Vía Bonos de la Empresa: BANDI-B1	87
Tabla 62: Financiamiento Vía Bonos de la Empresa: BANDI-B2	88
Tabla 63: Financiamiento Vía Bonos de la Empresa: BANDI-C	89
Tabla 64: Financiamiento Vía Bonos de la Empresa: BANDI-D	90
Tabla 65: Financiamiento Vía Bonos de la Empresa: BANDI-E	91
Gráfico 1: Evolución IGPA Semanal	30
Gráfico 2: Evolución Andina-B Semanal	30
Gráfico 3: Retorno Semanal IGPA v/s Andina-B	31
Gráfico 4: Crecimiento/Decrecimiento de las Ventas Netas por Región	42
Gráfico 5: Crecimiento y Proyecciones del PIB	43
Ilustración 1: Proyección de Crecimiento de Ingresos (Bloomberg)	48

RESUMEN EJECUTIVO

Se presentará la valoración de Embotelladora Andina S.A. a través de flujos de caja descontados al 30 de junio de 2017. El período de valoración abarca desde el segundo semestre 2017-2021, y el valor terminal desde el 2022 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 (UF) 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): 26,84% y la tasa de costo de Capital 9,13%%.

El precio estimado de la acción al 30 de junio de 2017 a partir del método FCD, fue de \$1.881,24; el que se compara con el precio de mercado a dicha fecha de \$2.809 para Andina B y \$2.548 para Andina A estando por debajo de estos lo cual puede verse influenciado positivamente por no considerar crecimiento en la perpetuidad o bien por tomar una posición más conservadora respecto al crecimiento de los ingresos por operación respecto a lo que nos entrega Bloomberg para la industria o bien si consideráramos la plusvalía dentro de los activos prescindibles.

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 fondos¹. 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 comparables².

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.

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.

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

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

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:

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

Dónde:

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 DPA_1 son los dividendos por acción del próximo periodo.³

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.

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

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

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.⁴

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.

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

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

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 ellos⁵:

Múltiplos de Ganancias:

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

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente

⁵ Maqueira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

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 m² construido en retail).

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

2.1. Tipo de Operación de la Empresa

Embotelladora Andina S.A. es una empresa chilena que nace en 1946 y es uno de las 3 mayores embotelladores de Coca-Cola en Latinoamérica. La principal actividad de la Compañía es la producción, comercialización y distribución de productos bajo marcas comerciales de propiedad de The Coca-Cola Company (“TCCC”) en diversos territorios de Argentina a través de la Sociedad Embotelladora del Atlántico S.A., Brasil a través de la Sociedad Rio de Janeiro Refrescos Ltda., y Paraguay a través de la Sociedad Paraguay Refrescos S.A.

Recientemente (28-01-2016) se crea el *joint venture* Coca-Cola del Valle junto a The Coca-Cola Company y Embonor para el desarrollo de un nuevo modelo y políticas comerciales para la producción y comercialización de bebidas stills.

Los principales productos son bebidas gaseosas, jugos y aguas saborizadas además de distribuir jugos de frutas, energéticas, aguas y cervezas en Brasil y Argentina. Incluye también la distribución de licores en algunas zonas de Chile.

Dentro de otras operaciones se encuentra: Andina Empaques S.A. (Argentina) cuyo objeto se encuentra el diseñar, fabricar y comercializar productos plásticos, principalmente envases, Envases CMF S.A. (Chile) que dentro de sus objetivos está es la fabricación y venta de productos de material plástico como botellas plásticas, preformas y tapas y Envases Central S.A. (Chile) quienes producen latas y algunos formatos pequeños para las embotelladoras de Coca-Cola en 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).

2.2. Filiales

La sociedad está compuesta por filiales en 4 países que se detallan a continuación:

- **ARGENTINA** (Embotelladora del Atlántico S.A. - Andina Empaques Argentina S.A.)

Coca-Cola Andina Argentina produce, comercializa y distribuye productos licenciados por The Coca-Cola Company. Adicionalmente produce, comercializa y distribuye otros jugos, bebidas energizantes y en ciertas provincias comercializa cervezas.

Coca-Cola Andina Argentina opera tres plantas de producción ubicadas en Córdoba, Bahía Blanca y Trelew con capacidad para producir gaseosas, jugos y agua mineral.

La distribución de los productos se realiza a través de 103 empresas de transporte de terceros, con una flota de 859 camiones. El plazo de vigencia del Contrato con The Coca-Cola Company ha sido prorrogado hasta el 30 de septiembre de 2017.

En otras operaciones se encuentra Andina Empaques Argentina S.A. que es una sociedad que nace en 2011, a partir de la división de Embotelladora del Atlántico S.A., cuyo objeto es el diseño, fabricación y comercialización de productos plásticos, principalmente envases.

- **BRASIL**

Coca-Cola Andina Brasil produce, comercializa y distribuye los productos de The Coca-Cola Company y de Heineken.

Coca-Cola Andina Brasil opera dos plantas de producción: Jacare-paguá, en el estado de Rio de Janeiro y otra en Ribeirão Preto, en el estado de São Paulo. Adicionalmente, durante algunos meses de 2016 operó una planta en Vitoria que fue cerrada el mes junio.

La distribución de los productos se realiza a través de empresas de transportes propias y de terceros las que cuentan con una flota de 993 camiones. El plazo de vigencia del Contrato con The Coca-Cola Company es de cinco años a contar del 3 de octubre de 2012, terminando el 3 de octubre de 2017.

En detalle la razón social de cada una de las filiales en Brasil y las líneas de negocio se detallan a continuación:

1. **Rio de Janeiro Refrescos Ltda.:** Fabricar y comercializar bebestibles en general, refrescos en polvo y otros productos semielaborados relacionados.
2. **Kaik Participações Ltda.** Invertir en otras sociedades con recursos propios.
3. **Leão Alimentos e Bebidas Ltda:** Fabricar y comercializar alimentos, bebestibles en general y concentrado de bebidas. Invertir en otras sociedades.
4. **Sorocaba Refrescos Ltda.** Fabricar y comercializar alimentos, bebestibles en general y concentrado de bebidas. Invertir en otras sociedades.
5. **SRSA Participações Ltda.** Compra y venta de inversiones inmobiliarias y de gestión de la propiedad.
6. **Trop Frutas do Brasil Ltda.** Fabricar, comercializar y exportar pulpa de fruta natural y agua de coco.

- **CHILE**

Coca-Cola Andina Chile produce y distribuye productos licenciados por The Coca-Cola Company: Bebidas y Benedictino. Adicionalmente, distribuye los productos de Vital Jugos, Vital Aguas, Envases Central, y Coca-Cola de Chile S.A. con café Blak; a través de la unidad de negocios Koolife importa y distribuye diversos productos bebestibles. Coca-Cola Andina Chile opera cuatro plantas a lo largo de Chile: Renca, Coquimbo, Antofagasta, y Punta Arenas.

La distribución de los productos se realiza a través de empresas de transporte de terceros (622 camiones) y propias (75 camiones). El contrato con The Coca-Cola Company tiene vigencia hasta el año 2018.

En detalle la razón social de cada una de las filiales en Chile y las líneas de negocio se detalla a continuación:

1. **Embotelladora Andina Chile S.A.** Fabricar, embotellar, distribuir y comercializar bebidas no alcohólicas.
2. **Coca-Cola Del Valle New Ventures S.A.** Fabricar, distribuir y comercializar toda clase de jugos, aguas y bebestibles en general.
3. **Transportes Andina Refrescos Ltda.:** Prestar servicios de administración y manejo de transporte terrestre nacional e internacional.
4. **Transportes Polar S.A.** Transporte de carga en general en el rubro de bebidas y demás mercaderías elaboradas.
5. **Servicios Multivending Ltda.** Presta servicios de comercialización de productos a través de máquinas expendedoras.
6. **Andina Bottling Investments S.A.** Fabricar, embotellar y comercializar bebidas y alimentos en general. Invertir en otras sociedades.
7. **Andina Bottling Investments Dos S.A.** Efectuar exclusivamente en el extranjero inversiones permanentes o de renta en toda clase de bienes muebles.
8. **Andina Inversiones Societarias S.A.** Invertir en todo tipo de sociedades y comercializar alimentos en general.
9. **Inversiones Los Andes Ltda.** Invertir en todo tipo de bienes muebles o inmuebles por sí o por cuenta de terceros.

10. **Red de Transportes Comerciales Ltda.** Transporte de carga en general en el rubro de bebidas y demás mercaderías elaboradas.

En otras operaciones se encuentran las siguientes filiales:

1. **Vital Jugos S.A.:** A través de un acuerdo con The Minute Maid Co. y Coca-Cola de Chile S.A., Vital Jugos produce néctares, jugos de frutas, bebidas de fantasía e isotónicas, bajo las marcas: Andina del Valle (jugos y néctares de fruta , ambos en envases Tetra Pak, envases PET no retornables, y botellas de vidrio retornables y no retornables), Kapo (bebida de fantasía en envases sachettes), Fuze tea (té preparado en envases PET no retornables), Powerade (bebida isotónica en envases PET no retornable y envases Tetra Pak) y Glaceau Vitamin Water (agua saborizada con adición de vitaminas y minerales en envases PET no retornables). Producto de la fusión materializada el 1 de octubre de 2012 por Embotelladoras Coca-Cola Polar S.A. y Embotelladora Andina S.A., fue modificada la estructura propietaria de Vital Jugos a contar de noviembre de 2012, quedando de la siguiente forma: Andina Inversiones Societarias S.A. 50%, Embonor S.A. 35% y Embotelladora Andina S.A. 15%.
En Chile, los productos de Vital Jugos opera una planta de producción ubicada en Santiago y se distribuyen exclusivamente por las embotelladoras de Coca Cola en el país, en cada una de sus respectivas franquicias.
El contrato de producción, proceso y envasado de productos con The Coca-Cola Company tiene vigencia hasta el 31 de diciembre de 2017.
2. **Vital Aguas S.A.:** Por un acuerdo con The Coca-Cola Company, Vital Aguas S.A. prepara y envasa (en vidrio retornable y PET no retornable) el agua mineral de marca Vital. Producto de la fusión materializada el 1 de octubre de 2012 por Embotelladoras Coca-Cola Polar S.A. y Embotelladora Andina S.A., fue modificada la estructura propietaria de Vital Aguas a contar de noviembre de 2012, quedando de la siguiente forma: Embotelladora Andina S.A. 66,5%, Embonor S.A. 33,5%.

En Chile, los productos de Vital Aguas opera cuatro líneas para la producción de agua mineral y agua purificada en la planta de Chanqueahue, ubicada en la comuna de Rengo, en Chile cuyos productos se distribuyen exclusivamente por Andina y Embonor S.A., en cada una de sus respectivas franquicias.

El contrato de producción y envasado de agua con The Coca-Cola Company tiene vigencia hasta el 31 de diciembre de 2017.

3. **Envases Central S.A.:** Se dedica principalmente a la producción de bebidas gaseosas, bebidas no carbonatadas, Aquarius y bebida energética Burn. El envasado de estos productos es en latas de 350 ml, 310 ml y 250 ml, y en botellas plásticas PET de 250 ml, 500 ml y 1,5 l (solo Aquarius). La propiedad de Envases Central S.A. está integrada por los embotelladores de productos Coca-Cola en Chile junto a Coca-Cola de Chile. Andina posee el 59,27%, Embonor el 34,31% y Coca-Cola de Chile el 6,42%.

Envases Central opera una planta de producción en Santiago. En Chile, los productos de Envases Central se distribuyen exclusivamente por las embotelladoras de Coca-Cola en el país en cada una de sus respectivas franquicias.

El Contrato con The Coca-Cola Company ha sido renovado este año y se encuentra vigente hasta el 31 de marzo de 2021.

4. **Envases CMF S.A.:** Se dedica principalmente a la producción de botellas retornables y no retornables, preformas en formatos retornables y no retornables y tapas. Desde 2012, Envases CMF es propiedad de Andina Inversiones Societarias S.A. (50%) y de Embonor Empaques S.A. (50%).

Envases CMF opera una planta para la producción de botellas PET ubicada en Santiago.

- **PARAGUAY** (Paraguay Refrescos S.A.)

Coca-Cola Paresa produce y distribuye productos licenciados por The Coca-Cola

Company y comercializados en envases retornables y no retornables, de vidrio y pet, jarabe bag in box, latas y tetra. Este Contrato comprende, como territorio de licencia, la totalidad de la República del Paraguay y tiene vigencia hasta el 1 de septiembre de 2020.

Coca-Cola Paresa opera una planta de producción en la ciudad de Asunción y la distribución de los productos es realizada a través de una flota tercerizada, la cual consta de 292 camiones.

- **OTROS**

1. **Abisa Corp.:** Constituida en las Islas Vírgenes Británicas; invierte en instrumentos financieros.
2. **Aconcagua Investing Ltda.:** Constituida en las Islas Vírgenes Británicas; invierte en instrumentos financieros.

2.3. 12 Mayores Accionistas

Tabla 1 : Principales Accionistas

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	% de propiedad (*)
COCA-COLA DE CHILE S. A.	14,35%
INVERSIONES CABILDO SPA	10,84%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS CA	9,85%
INVERSIONES SH SEIS LIMITADA	9,60%
THE BANK OF NEW YORK MELLON	5,26%
INVERSIONES NUEVA DELTA S.A.	4,90%
INVERSIONES EL OLIVILLO LIMITADA	4,90%
RENTAS IMA LTDA.	4,12%
BANCO ITAU POR CUENTA DE INVERSIONISTAS	3,97%
BANCO SANTANDER - JP MORGAN	3,50%
INVERSIONES NUEVA SOFIA LTDA.	3,03%
INVERSIONES LAS GAVIOTAS DOS LTDA.	2,86%

(*)Periodo 06/2017

2.4. Descripción de la Industria e Identificación de Empresas Comparables:

La industria de los bebestibles ha presentado dos importantes tendencias durante los últimos años los cuales son un fuerte proceso de concentración y un permanente esfuerzo por innovar en nuevos productos y formatos que buscar satisfacer a la diversa gama de consumidores. Adicionalmente ésta ha presentado un continuo crecimiento tanto en Chile como en Latinoamérica.

Dentro de las empresas comparables se puede encontrar Compañía Cervecerías Unidas S.A., Coca-Cola Embonor S.A. y Viña Concha y Toro S.A. A continuación se presenta una breve descripción de cada una de ellas y para mayor detalle ver Anexo 11.2:

- 1. Compañía Cervecerías Unidas S.A.:** es una sociedad anónima abierta y una empresa diversificada de bebestibles con operaciones en Chile, Argentina, Bolivia, Colombia, Paraguay y Uruguay. Es el mayor productor de cervezas en Chile y segundo mayor productor de bebidas gaseosas en Chile, el mayor productor de aguas y néctares en Chile y el mayor productor de pisco. Es el segundo cervecero en Argentina y participa en la industria de la cerveza, aguas y bebidas en Uruguay, Paraguay y Bolivia, y en la industria de la cerveza en Colombia. Es uno de los mayores productores de Vino en Chile, y el segundo mayor exportador de vinos chilenos. Sus principales accionistas son Quiñenco S.A. y Heineken Chile Ltda., quienes poseen el 60% de la compañía.
- 2. Coca-Cola Embonor S.A.:** es una sociedad anónima abierta que se dedica a la producción y distribución de bebidas analcohólicas bajo licencia de The Coca-Cola Company, en Chile y Bolivia. En Chile opera a través de Coca-Cola Embonor S.A. y Embotelladora Iquique S.A. y en Bolivia a través de Embotelladoras Bolivianas Unidas S.A. (“Embol”). El grupo controlador posee el 50,63% de las acciones.

3. **Viña Concha y Toro S.A.:** Fundada en 1883, Viña Concha y Toro se ha convertido en el principal productor de vinos de Latinoamérica con una destacada posición entre las compañías de vino más importantes del mundo y una presencia en 147 países. Viña Concha y Toro es la quinta compañía de vino en términos de volumen comercializado. La compañía posee aproximadamente 11.000 hectáreas plantadas de viñedos en Chile, Argentina y Estados Unidos.

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 2017:

Tabla 2: Composición Deuda Financiera

	En Miles de \$	En Miles de UF
OTROS PASIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	30.06.2017	
Obligaciones con bancos	33.806.201	1.268
Obligaciones con el público	23.654.283	887
Depósitos en garantía por envases	13.713.301	514
Obligaciones por contratos a futuro	138.068	5
Obligaciones por contratos de leasing	2.344.436	88
Total	73.656.289	2.762
OTROS PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES		
Obligaciones con bancos	15.181.977	569
Obligaciones con el público	680.764.590	25.530
Obligaciones por contratos de leasing	16.721.905	627
Total	712.668.472	26.727
TOTAL DEUDA FINANCIERA	786.324.761	29.489

Fuente: Elaboración Propia, datos EEFF 2017-06

Las obligaciones con el público, corrientes y no corrientes, corresponden a 6 series de

Bonos que se detallan a la tabla resumen a continuación⁶:

⁶ Para mayor detalle ver Anexo 11.4

Tabla 3: Tabla Resumen Financiamiento Vía Bonos

Nemotécnico	Fecha de Emisión	Valor Nominal	Moneda	Fecha de Vencimiento	Periodicidad	Tasa Cupón
BEKOP-C	15/08/2010	2.500.000	UF	15/08/2031	Semestral	4,00%
BANDI-B1	01/06/2001	800.000	UF	01/06/2026	Semestral	6,50%
BANDI-B2	01/06/2001	3.200.000	UF	01/06/2026	Semestral	6,50%
BANDI-C	16/08/2013	2.000.000	UF	16/08/2020	Semestral	3,50%
BANDI-D	16/08/2013	5.000.000	UF	16/08/2034	Semestral	3,80%
BANDI-E	01/03/2014	3.000.000	UF	01/03/2035	Semestral	3,75%

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 corrientes y no corrientes y otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

A continuación se presenta un resumen de la deuda financieros de la sociedad durante el periodo de análisis entre los años 2013 y 2017:

Tabla 4: Deuda Financiera 2013-2017

en miles de UF	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	30-06-2017
Prestamos que devengan intereses (corriente)	-	-	-	-	-
Otros Pasivos Financieros (Corriente)	4.585,13	3.386,61	2.427,62	2.459,41	2.762,27
Prestamos que devengan intereses (No Corriente)	-	-	-	-	-
Otros Pasivos Financieros (No Corriente)	25.970,55	29.504,75	29.860,57	27.386,18	26.726,65
Deuda Financiera	30.555,67	32.891,36	32.288,19	29.845,60	29.488,92

Al observar la tabla anterior, específicamente la fila “Otros Pasivos Financieros (No Corriente) se corrobora que durante el periodo no existió emisión de deuda.

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 5: Patrimonio Económico 2013-2017

	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	30-06-2017
N° Acciones Suscritas y Pagadas Serie A	473.289.301	473.289.301	473.289.301	473.289.301	473.289.301
N° Acciones Suscritas y Pagadas Serie B	473.281.303	473.281.303	473.281.303	473.281.303	473.281.303
Total de Acciones Suscritas	946.570.604	946.570.604	946.570.604	946.570.604	946.570.604

	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	30-06-2017
Precio Acción Andina-A (en CLP)	1.850,00	1.472,00	1.955,00	2.289,00	2.548,00
Precio Acción Andina-B (en CLP)	2.412,90	1.717,00	2.107,80	2.491,20	2.809,10
Presencia Bursátil Andina-A	71,67%	49,44%	59,44%	55,56%	59,44%
Presencia Bursátil Andina-B	100%	99,44%	100%	99,44%	100%
Patrimonio Económico (en Miles de UF)	97.984,70	65.994,85	77.848,32	89.498,20	99.718,83

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 cuadro 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 6: Estructura de Capital 2013-2017

en miles de UF	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	30-06-2017
B	30.555,67	32.891,36	32.288,19	29.845,60	29.488,92
P	97.984,70	65.994,85	77.848,32	89.498,20	99.718,83
V (B+P)	128.540,37	98.886,21	110.136,51	119.343,79	129.207,75
a) Razon de Endeudamiento de la Empresa (B/V)	23,77%	33,26%	29,32%	25,01%	22,82%
b) Razon Patrimonio a Valor de Empresa (P/V)	76,23%	66,74%	70,68%	74,99%	77,18%
c) Razon Deuda a Patrimonio de la empresa (B/P)	31,18%	49,84%	41,48%	33,35%	29,57%

Tabla 7: Estructura de Capital- Estadística Descriptiva 2013-2017

Periodo 2013-2017	B/V	P/V	B/P
Minimo	22,82%	66,74%	29,57%
Máximo	33,26%	77,18%	49,84%
Mediana	25,01%	74,99%	33,35%
Desviación Estándar	4,37%	4,37%	8,47%
Promedio	26,84%	73,16%	36,68%

Como se puede observar en las tablas anteriores, la sociedad no ha modificado de manera relevante la composición de su estructura de financiamiento durante el periodo de análisis 2013-2017.

En base a lo presentado anteriormente se considera el promedio como la estructura de capital objetivo de la sociedad.

Tabla 8: Estructura de Capital Objetivo

-	B/V	P/V	B/P
Estructura de Capital Objetivo	26,84%	73,16%	36,68%

5. ESTIMACIÓN DEL COSTO PATRIMONIAL DE LA EMPRESA

5.1. Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa

Se calcula el beta patrimonial de la empresa utilizando el modelo de mercado. Para lo anterior se obtienen desde Bloomberg los precios de cierre semanales de la acción de Embotelladora Andina (Andina-B) y del índice IGPA desde el 1 de julio de 2011 al 30 de junio de 2017.

Gráfico 1: Evolución IGPA Semanal

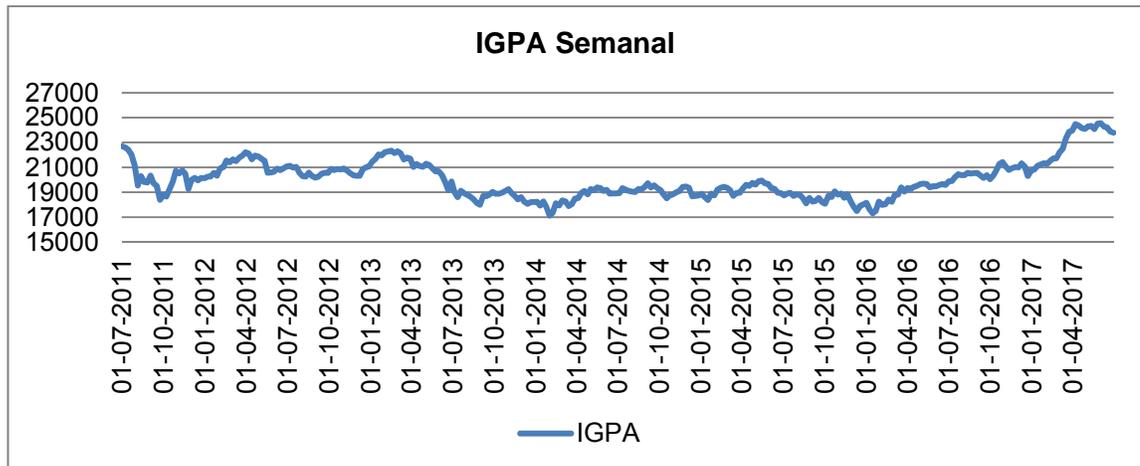
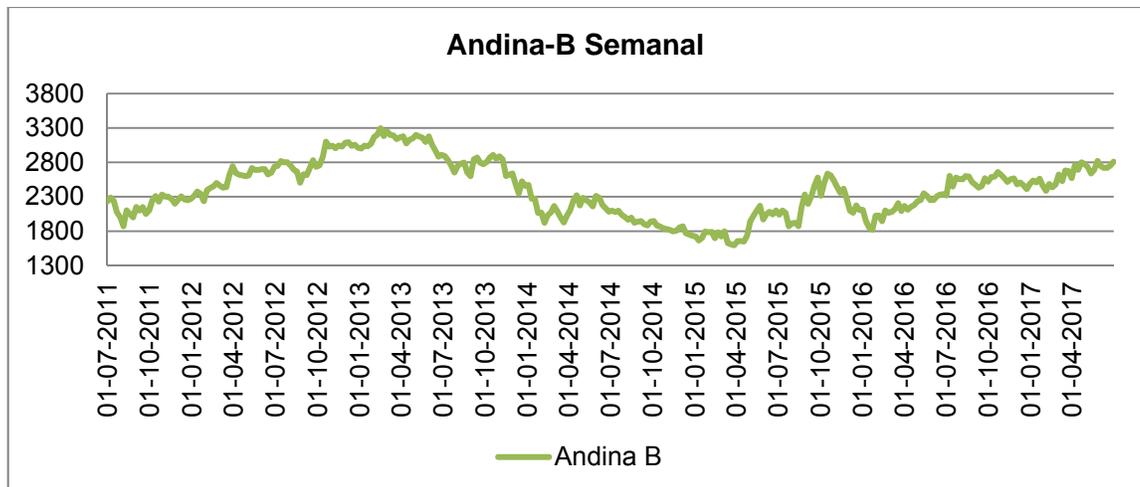
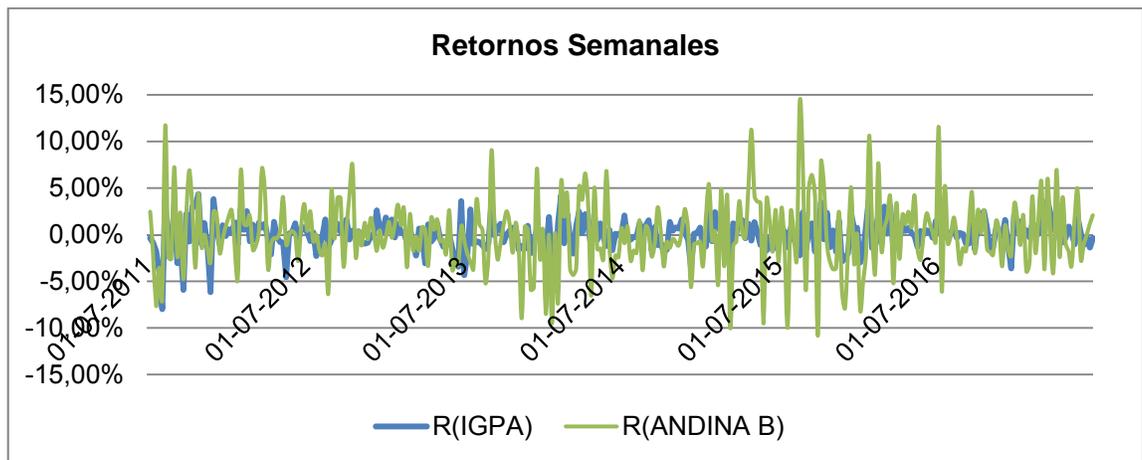


Gráfico 2: Evolución Andina-B Semanal



Posteriormente se calculan los retornos semanales tanto del índice IGPA como de la acción de Embotelladora Andina (Andina –B). De esta forma se puede cuantificar la relación existente entre el desempeño de la acción y el índice:

Gráfico 3: Retorno Semanal IGPA v/s Andina-B



Luego, utilizando dos años de retornos semanales se estima mediante el modelo de mercado ($R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \epsilon$) el beta de la acción para los años 2013 al 2017 (al 30 de Junio de cada año). A continuación se presenta un resumen de los cálculos obtenidos:

Tabla 9: Beta Patrimonial Embotelladora Andina

	2013	2014	2015	2016	2017
Beta de la Acción (Andina B)	0,8129	0,9468	1,0951	1,3847	1,3883
p-value (significancia)	0	0	0	0	0
Presencia Bursátil (%)	-2,48E-08	-1,18E-05	-9,42E-06	-5,12E-07	-1,21E-07
	100%	100%	99,44%	100%	100%

El detalle de las estadísticas de las regresiones se encuentra en Anexo 11.3.

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.

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

Los siguientes supuestos fueron utilizados para la estimación del costo de capital de la sociedad:

- Tasa libre de riesgo (R_f) = 1,93% (BCU-30 al 29 de Junio de 2017).
- Premio por riesgo de mercado = 6,81% para Chile (Fuente: premios por riesgo de mercado provistos por Damodaran, a Enero de 2017).
- Tasa de impuesto efectiva (i) del periodo de análisis: 30,12%. Esta tasa corresponde a la tasa efectiva promedio del periodo de análisis dadas las tasas de impuestos aplicables en cada una de las jurisdicciones en las que la sociedad opera:

Tabla 10: Tasa de Impuestos Efectiva Promedio 2013-2017

Periodo	Tasa Efectiva Promedio
tc (30-06-2013)	26,90%
tc (30-06-2014)	20,00%
tc (30-06-2015)	31,90%
tc (30-06-2016)	39,30%
tc (30-06-2017)	32,50%
Promedio	30,12%

Fuente: Estados Financieros de cada periodo –Nota: Conciliación de la Tasa Efectiva

- Tasa de impuesto de largo plazo: 29,02% esta fue calculada considerando el porcentaje de participación en utilidad neta reportada por cada jurisdicción o segmento en los estados financieros del segundo trimestre de 2017 y la tasa de impuesto de largo plazo para cada jurisdicción como se muestra en la tabla a

continuación:

Tabla 11: Datos para Cálculo de Impuesto de Largo Plazo

Concepto	Chile	Brasil	Argentina	Paraguay
Utilidad neta reportada por segmento 30-06-2017 (M\$)	\$ 4.214.631	\$ 18.174.923	\$ 20.143.414	\$ 10.641.741
% Participación	7,9%	34,2%	37,9%	20,0%
Tasa de impuesto de largo plazo	27%	34%	35%	10%

Fuente: Estados Financieros del II Trimestre de 2017.

- Estructura de capital objetivo de acuerdo a lo informado previamente (ver tabla 13).
- Premio por liquidez es cero dado que la sociedad tiene presencia bursátil de 100% (ver tabla 14).

Una vez considerados estos supuestos se procede a calcular cada uno de los componentes de la fórmula que nos permitirá calcular la tasa costo de capital.

1. **Costo de la Deuda (k_b):** Se utiliza la última tasa de mercado registrada a Junio de 2017, del bono de más largo plazo que tiene Embotelladora Andina S.A. En este caso corresponde al bono cuyo nemotécnico es BANDI-E cuyo vencimiento es el 1 de abril de 2035 y la YTM o TIR al 14-06-2017 fue de 2,53%. Este bono fue emitido el 21-03-2013 en UF.
2. **Beta de la Deuda (β_b):** Utilizando CAPM y la tasa de costo de la deuda del punto anterior se calcula el beta de la deuda de la sociedad:

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

$$K_b - R_f = \beta_b [E(R_m) - R_f]$$

$$\beta_b [E(R_m) - R_f] = K_b - R_f$$

$$\beta_b [PRM] = K_b - R_f$$

$$\beta_b = \frac{K_b - R_f}{PRM}$$

Reemplazando los valores:

$$\beta_b = \frac{2,53\% - 1,93\%}{6,81\%}$$

$$\beta_b = 0,08811$$

3. **Beta de la Acción** ($\beta_p^{C/D}$)=1,38827

Corresponde al beta de la acción al 30 de Junio de 2017 respecto a índice IGPA, de acuerdo a lo explicado en el apartado 5.1.

4. **Beta Patrimonial sin Deuda** ($\beta_p^{S/D}$)

Para obtener el beta patrimonial sin deuda se desapalanca el beta de la acción a Junio de 2017 con la estructura de capital promedio y la tasa de impuestos corporativos promedios de los años que abarca el cálculo que corresponde a los últimos 2 años. Se utiliza el método de Rubinstein.

- Estructura de capital promedio últimos 2 años (B/P)= 31,43%
- Tasa de impuesto efectiva promedio últimos 2 años= 35,90% (ver tabla 10)

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

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

$$\beta_p^{s/d} = \frac{1,38827 + (1 - 0,3590) * 0,08811 * 31,43\%}{[1 + (1 - 0,3590) * 31,43\%]}$$

$$\beta_p^{s/d} = 1,17023$$

5. Beta Patrimonial con Deuda ($\beta_p^{C/D}$)

Para obtener el beta patrimonial con deuda se apalanca el beta patrimonial sin deuda con la estructura de capital objetiva de la sociedad utilizando la tasa de impuestos de largo plazo como sigue:

- Estructura de Capital Objetivo B/V*: 26,84%, P/V*:73,16%, B/P* 36,68%.
- Tasa de impuestos de largo plazo proyección: 29,02% (ip)

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

$$\beta_p^{c/d} = 1,17 * [1 + (1 - 0,2902) * 36,68\%] - (1 - 0,2902) * 0,08811 * 36,68\%$$

$$\beta_p^{c/d} = 1,451968$$

6. Costo Patrimonial (k_p)

Utilizando CAPM se estima la tasa de costo patrimonial, usando el beta patrimonial con deuda que incluye la estructura de capital objetiva de la sociedad.

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

$$K_p = 1,93\% + 1,452 * 6,81\%$$

$$k_p = 11,82\%$$

7. Costo de Capital (k_0)

Utilizando el costo de capital promedio ponderado (WACC) con los datos anteriores se estima el costo de capital de la empresa:

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

$$k_0 = 11,82\% * 73,16\% + 2,53\% * (1 - 0,2902) * 26,84\%$$

$$k_0 = 9,13\%$$

6. ANALISIS 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. Estados Financieros

A continuación se presentan los estados financieros de Embotelladora Andina S.A. desde el año 2013 a Junio de 2017 desde la página de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). Estos fueron convertidos en UF de cada año para hacerlos comparables.

Tabla 12: Resumen Balance General 2013-2017 (en miles de UF)

Resumen Balance General (Miles de UF) al:	En Miles de UF				
	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-06-2017
Activos					
Activos Corrientes					
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.431,04	3.228,74	5.039,62	5.361,47	4.958,34
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	8.384,29	8.044,41	6.882,25	7.231,08	4.863,07
Inventarios corrientes	5.399,24	6.079,79	5.202,42	5.492,24	5.644,11
Otros Activos Corrientes	2.544,87	5.131,90	4.234,63	2.893,76	1.310,71
Activos Corrientes Totales	19.759,45	22.484,83	21.358,93	20.978,55	16.776,23
Activos No Corrientes					
Propiedades, planta y equipo	29.728,14	28.954,90	24.992,30	25.282,81	24.841,90
Activos intangibles distintos de la plusvalía	30.056,62	29.568,29	25.973,09	25.846,23	25.969,31
Plusvalía	4.967,02	4.747,79	3.739,34	3.906,16	3.788,59
Otros Activos No Corrientes	4.849,59	6.385,50	10.141,55	7.450,32	8.101,74
Activos No Corrientes Totales	69.601,37	69.656,48	64.846,28	62.485,52	62.701,54
Total de Activos	89.360,82	92.141,31	86.205,21	83.464,07	79.477,77
Patrimonio y Pasivos					
Pasivos					
Pasivos Corrientes					
Otros pasivos financieros corrientes	4.585,13	3.386,61	2.427,62	2.459,41	2.762,27
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	9.028,33	9.265,37	8.292,39	9.216,51	7.052,71
Otros Pasivos Corrientes	3.638,88	4.004,97	4.129,30	4.246,93	2.977,98
Pasivos Corrientes Totales	17.252,33	16.656,95	14.849,31	15.922,85	12.792,96
Pasivos No Corrientes					
Otros pasivos financieros no corrientes	25.970,55	29.504,75	29.860,57	27.386,18	26.726,65
Otras provisiones a largo plazo	3.326,63	3.144,77	2.496,22	2.747,81	2.751,67
Pasivo por impuestos diferidos	4.527,65	5.121,44	5.080,23	4.767,30	4.661,36
Otros Pasivos No Corrientes	469,45	396,88	693,58	676,57	671,22
Pasivos No Corrientes Totales	34.294,28	38.167,84	38.130,60	35.577,86	34.810,89
Total de Pasivos	51.546,61	54.824,79	52.979,90	51.500,71	47.603,85
Patrimonio					
Patrimonio Total	37.814,21	37.316,52	33.225,30	31.963,36	31.873,92
Total de Patrimonio y Pasivos	89.360,82	92.141,31	86.205,21	83.464,07	79.477,77

Tabla 13: Resumen Balance General 2013-2017 (en porcentaje)

Resumen Balance General (en %) al:	En Porcentaje				
	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-06-2017
Activos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Activos Corrientes	22,11%	24,40%	24,78%	25,13%	21,11%
Activos No Corrientes	77,89%	75,60%	75,22%	74,87%	78,89%
Pasivos y Patrimonio	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Pasivos Corrientes	19,31%	18,08%	17,23%	19,08%	16,10%
Pasivos No Corrientes	38,38%	41,42%	44,23%	42,63%	43,80%
Patrimonio	42,32%	40,50%	38,54%	38,30%	40,10%

Tanto la composición de activos como la composición de financiamiento se han mantenido estables durante el periodo, lo que se ve respaldado con la no emisión de deuda durante el periodo de tiempo analizado.

Tabla 14: Resumen Estado de Flujos de Efectivo 2013-2017 (en miles de UF)

Resumen Estado de Flujos de Efectivo - Método Directo (Miles de UF) al:	En Miles de UF				
	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-06-2017
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	7.382,58	8.751,11	10.336,27	8.480,60	3.563,52
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-19.200,26	-6.772,04	-4.023,98	-4.323,53	-2.573,31
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	13.003,50	-1.905,23	-3.845,64	-3.727,97	-1.299,68
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	1.185,83	73,84	2.466,64	429,09	-309,47
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	-136,73	-92,59	-529,53	30,26	29,90
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	1.049,09	-18,75	1.937,12	459,35	-339,37
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	2.381,95	3.247,48	3.102,51	4.902,12	5.297,71
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	3.431,04	3.228,74	5.039,62	5.361,47	4.958,34

Del resumen del estado de flujos de efectivo podemos observar que a lo largo del periodo la empresa obtuvo flujos positivos provenientes de las actividades de operación siendo su principal fuente generadora de ingresos. Durante el año 2015 obtuvo su peak y durante los años 2016 y lo que va del 2017 ha ido disminuyendo pero que no se ha traducido en aumento de contratación de obligaciones con terceros o aumentos de capital destinados a financiar inversiones. Lo que se ha ajustado en este caso han sido los flujos destinados a inversiones que se traducen en la disminución de adquisición de activo fijo.

La tabla superior muestra el Estado de Flujo de Efectivo de Embotelladora Andina desde el año 2013 hasta el segundo semestre del 2017 que emplea el método directo (la variación de capital de trabajo se explica cómo cambio en pasivos no corrientes, patrimonio y activos no corrientes). La primera parte de este estado son los flujos provenientes de las actividades de la operación en donde se visualiza que los cobros en efectivo a los clientes se ha mantenido relativamente constante con un aumento de

un 15% durante el año 2014 y una leve disminución en los años posteriores de un 2%. Por el lado de los pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios durante el año 2014 se presentó un aumento consistente con lo anterior de un 11% y posteriormente una disminución del 5% durante el año 2015, aumento 1% durante el 2016 y disminución de un 7% durante el primer semestre del 2017 el cual se puede ver compensado durante el segundo semestre. Por otro lado los pagos por cuenta a empleados durante el 2014 aumentaron en un 18% y en 2015 un 7% lo cual durante el periodo 2016 disminuyó en un 4%. De este modo el flujo operacional total es en promedio un 12% del total de la recaudación de los ingresos durante el periodo de análisis lo cual se ha mantenido constante lo que refleja la capacidad de la empresa para generar flujos operacionales constantes.

Los flujos provenientes de las inversiones sufrieron una considerable disminución entre el año 2013 y 2014 principalmente a que durante el año 2013 se compró Ipiranga en Brasil reflejado en la partida de flujos de efectivo utilizados para la compra de participaciones no controladoras disminuyendo durante los periodos siguientes. Lo anterior se tradujo durante al año 2013 en la adquisición de obligaciones provenientes préstamos y no pago de reembolsos de préstamos generando un aumento de los flujos obtenidos por financiamiento obtenido durante dicho año. Durante el año 2015 también existió aumento de los flujos de financiamiento respecto del año anterior debido principalmente al no pago de préstamos.

En resumen de todos estos movimientos se traduce en una variación de efectivo durante los periodos desde -338,37 millones de UF (hasta 2T-2017) a 1937,12 millones de UF (2015) que sumados al efectivo y equivalentes de efectivo del final del periodo entrega un resultado final positivo durante todos los periodos que fluctúa entre los 3228,74 millones de UF (2014) a 5361,47 millones de UF (2016).

Tabla 15: Resumen Estado de Resultados 2013-2017 (en miles de UF)

Estado de Resultados resumido	En Miles de UF				
	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-06-2017
Ingresos de actividades ordinarias	65.281,43	72.976,51	73.252,47	67.460,93	34.002,46
Costo de ventas	- 39.246,46	- 43.904,62	- 43.181,64	- 39.240,58	- 19.747,93
Ganancia Bruta	26.034,97	29.071,90	30.070,83	28.220,35	14.254,53
-Costos de Distribución - Gastos Administración + Otros Ingresos- Otros Gastos + Otras Ganancias (perdidas)	- 19.685,78	- 22.147,29	- 22.743,85	- 21.036,58	- 10.433,68
Margen Operacional	6.349,19	6.924,61	7.326,98	7.183,77	3.820,85
Otros Gastos	- 1.275,09	- 933,26	- 1.103,60	- 992,58	- 423,04
Ganancia o Perdida antes de Impuestos	4.857,81	3.972,33	5.062,24	5.346,00	2.954,35
Impuestos	- 985,27	- 894,11	- 1.624,82	- 1.852,40	- 960,18
Utilidad Neta (Perdida)	3.872,54	3.078,21	3.437,42	3.493,59	1.994,17

Se observa que durante el periodo de análisis los ingresos de la sociedad han crecido en términos reales a una tasa anual promedio de 1,27%, mientras que la Utilidad Neta ha crecido en promedio un 1,74%.

6.2. 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 2013 a junio de 2017, 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 Embotelladora Andina.

- **Análisis de Crecimiento de las ventas netas agregadas y desagregadas por región**

Primero se analiza la evolución del ingreso por actividades ordinarias:

Tabla 16: Ingreso de Actividades Ordinarias (en miles de UF)

	En Miles de UF				
	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	30-06-2017
Ingresos de actividades ordinarias	65.281,43	72.976,51	73.252,47	67.460,93	34.002,46

Tabla 17: Crecimiento/Decrecimiento en los Ingresos de Actividades Ordinarias (en porcentaje)

	En Porcentaje					
	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	30-06-2017	Promedio
Crecimiento o decrecimiento en los ingresos de actividades ordinarias	-	11,8%	0,4%	-7,9%	0,8%	1,3%

Al analizar la evolución de las ventas de la empresa en UF es decir ajustadas por inflación, se puede observar que desde el inicio del periodo de análisis se ha presentado un decrecimiento de los ingresos reales llegando a sus niveles más bajos durante el año 2016 y que aparentemente se está revirtiendo durante lo que va del primer semestre del 2017.

Por otro lado la empresa clasifica las ventas de la misma por región la cual se presenta a continuación:

Tabla 18: Ventas Netas por Región 2013-2017 (en miles de UF)

	En miles de UF					
	31-12-2013					
	Operación Chile	Operación Argentina	Operación Brasil	Operación Paraguay	Eliminaciones Interpaises	Total Consolidado
Ventas netas	20.503,09	18.929,10	21.101,27	4.815,77	- 67,81	65.281,43
Ventas netas (Porcentaje)	31,41%	29,00%	32,32%	7,38%	-0,10%	100,00%
	31-12-2014					
	Operación Chile	Operación Argentina	Operación Brasil	Operación Paraguay	Eliminaciones Interpaises	Total Consolidado
Ventas netas	19.980,90	18.719,33	29.062,63	5.258,27	- 44,61	72.976,51
Ventas netas (Porcentaje)	27,38%	25,65%	39,82%	7,21%	-0,06%	100,00%
	31-12-2015					
	Operación Chile	Operación Argentina	Operación Brasil	Operación Paraguay	Eliminaciones Interpaises	Total Consolidado
Ventas netas	20.083,92	24.474,46	23.685,89	5.073,90	- 65,69	73.252,47
Ventas netas (Porcentaje)	27,42%	33,41%	32,33%	6,93%	-0,09%	100,00%
	31-12-2016					
	Operación Chile	Operación Argentina	Operación Brasil	Operación Paraguay	Eliminaciones Interpaises	Total Consolidado
Ventas netas	20.511,15	19.624,24	22.398,13	5.010,08	- 82,67	67.460,93
Ventas netas (Porcentaje)	30,40%	29,09%	33,20%	7,43%	-0,12%	100,00%
	30-06-2017					
	Operación Chile	Operación Argentina	Operación Brasil	Operación Paraguay	Eliminaciones Interpaises	Total Consolidado
Ventas netas	10.110,33	10.131,37	11.339,93	2.462,51	- 41,67	34.002,46
Ventas netas (Porcentaje)	29,73%	29,80%	33,35%	7,24%	-0,12%	100,00%

Tabla 19: Promedio Ventas Netas por Región (en miles de UF)

	Distribución de las Ventas Netas Promedio en Miles de UF					Total Consolidado
	Operación Chile	Operación Argentina	Operación Brasil	Operación Paraguay	Eliminaciones Interpaises	
Ventas netas	20.259,94	20.401,97	23.785,55	5.016,61	- 68,83	69.395,25
Ventas netas (Porcentaje)	29,19%	29,40%	34,28%	7,23%	-0,10%	100,00%

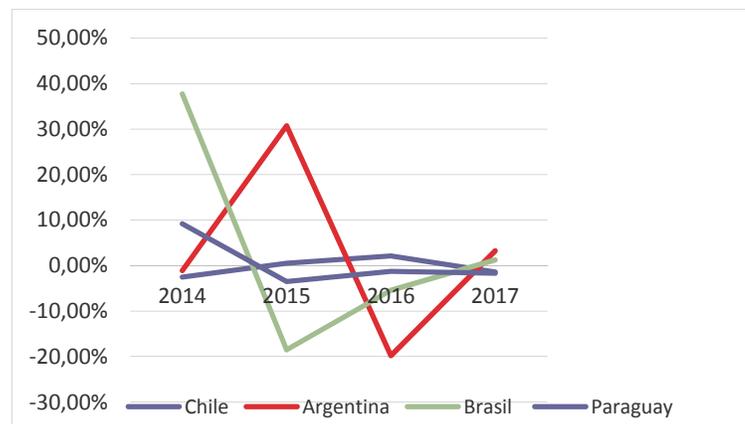
A partir de la información anterior concluye que la distribución geográfica del ingreso se ha mantenido prácticamente estable durante el periodo de análisis y que los mercados de Chile, Argentina y Brasil son similares en cuanto a tamaño de las ventas netas o contribución a estas.

A continuación se presenta el crecimiento o decrecimiento (respecto al año anterior) de las ventas netas a lo largo del periodo en análisis y en cada una de las regiones en donde ésta opera:

Tabla 20: Crecimiento/Decrecimiento de las Ventas Netas por Región

Crecimiento/Decrecimiento de las Ventas	2014	2015	2016	2017
Chile	-2,55%	0,52%	2,13%	-1,42%
Argentina	-1,11%	30,74%	-19,82%	3,25%
Brasil	37,73%	-18,50%	-5,44%	1,26%
Paraguay	9,19%	-3,51%	-1,26%	-1,70%

Gráfico 4: Crecimiento/Decrecimiento de las Ventas Netas por Región



A partir de lo anterior se puede observar los mercados de Chile y Paraguay son los más estables en cuanto a tasas de crecimiento anual y se puede percibir que los mercados de Brasil y Argentina han presentado mayores volatilidades durante el periodo de análisis.

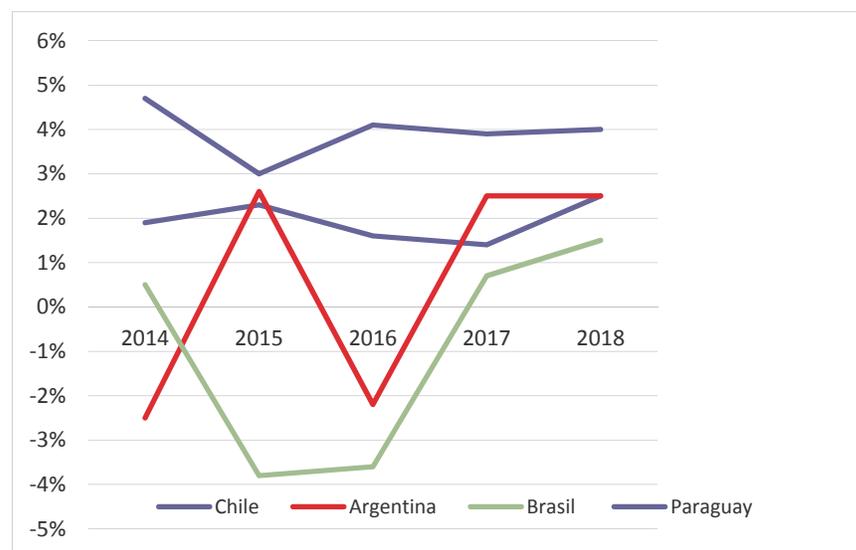
En la siguiente tabla y gráfico se puede ver la evolución en el crecimiento del PIB de las principales economías en las que tiene presencia la sociedad, así como también sus perspectivas de crecimiento futuras:

Tabla 21: Crecimiento y Proyecciones del PIB

PIB (Crecimiento y proyecciones)	2014	2015	2016	2017	2018	2019 en adelante
Chile	1,90%	2,30%	1,60%	1,40%	2,50%	2,50%
Argentina	-2,50%	2,60%	-2,20%	2,50%	2,50%	2,50%
Brasil	0,50%	-3,80%	-3,60%	0,70%	1,50%	1,50%
Paraguay	4,70%	3,00%	4,10%	3,90%	4,00%	4,00%

Fuente: Fondo Monetario Internacional "Perspectivas económicas: Las Américas - Actualización"- Octubre 2017

Gráfico 5: Crecimiento y Proyecciones del PIB



Fuente: Fondo Monetario Internacional "Perspectivas económicas: Las Américas - Actualización"- Octubre 2017.

Al comparar las tasas de crecimiento de las ventas con las tasas de crecimiento del PIB de cada una de las economías donde está presente la sociedad, se puede apreciar que la tendencia es la misma, es decir que el crecimiento/decrecimiento de las ventas están estrechamente relacionadas con el crecimiento o decrecimiento del producto interno bruto.

- **Análisis de Crecimiento reales de la industria para los años 2013 a Junio de 2017**

A continuación se presenta la participación de mercado de la sociedad en cada una de las jurisdicciones para cada una de sus líneas de producto durante el periodo en cuestión utilizando información de la memoria anual respectiva:

Tabla 22: Participación de Mercado por Región y Producto

Participación de Mercado	2013	2014	2015	2016	Promedio
Argentina - Gaseosas	60,2%	61,4%	61,6%	61,6%	61,2%
Argentina - Jugos y Otros	20,1%	26,4%	30,5%	33,3%	27,6%
Argentina - Aguas	12,1%	11,6%	13,0%	14,5%	12,8%
Brasil - Gaseosas	60,9%	61,4%	62,3%	63,4%	62,0%
Brasil - Jugos y Otros	44,3%	40,8%	38,2%	47,0%	42,6%
Brasil - Aguas	11,4%	5,8%	6,9%	8,2%	8,1%
Chile - Gaseosas	67,6%	68,5%	69,3%	68,2%	68,4%
Chile - Jugos y Otros	34,9%	33,5%	34,8%	35,3%	34,6%
Chile - Aguas	44,6%	45,7%	42,5%	42,9%	43,9%
Paraguay - Gaseosas	60,5%	62,1%	65,3%	67,7%	63,9%
Paraguay - Jugos y Otros	36,6%	38,3%	38,2%	41,4%	38,6%
Paraguay - Aguas	56,6%	63,4%	49,4%	44,5%	53,5%

Fuente: Elaboración propia, en base a información de Memoria Anual

Al analizar los datos de la tabla superior se puede apreciar que la sociedad posee una alta participación en el mercado de las gaseosas en cada una de las regiones en las cuales tiene presencia.

A continuación se analizará la participación de mercado en términos de distribución de volumen de ventas en millones de cajas unitarias:

Tabla 23: Volumen de Ventas Total (en millones de cajas unitarias (MMCU))

Volumen de Ventas Total Embotelladora Andina SA. (MMCU) - Millones de cajas unitarias	2013	2014	2015	2016	Promedio
Argentina - Gaseosas	200,40	199,10	200,30	183,20	195,75
Argentina - Jugos y Otros	6,00	8,50	24,40	9,70	12,15
Argentina - Aguas	18,00	21,70	9,60	25,90	18,80
Brasil - Gaseosas	205,20	250,20	235,60	216,20	226,80
Brasil - Jugos y Otros	31,30	51,30	48,60	43,30	43,63
Brasil - Aguas	6,20	5,40	6,40	6,60	6,15
Chile - Gaseosas	174,40	168,50	165,50	161,30	167,43
Chile - Jugos y Otros	30,30	30,40	32,80	34,30	31,95
Chile - Aguas	30,00	32,80	35,40	36,50	33,68
Paraguay - Gaseosas	53,50	53,80	52,40	52,60	53,08
Paraguay - Jugos y Otros	3,40	3,30	3,40	3,50	3,40
Paraguay - Aguas	4,40	5,50	5,60	5,90	5,35

Tabla 24: Volumen de Ventas Total (en porcentaje)

Volumen de Ventas Total Embotelladora Andina SA. En Porcentaje	2013	2014	2015	2016	Promedio
Argentina - Gaseosas	31,6%	29,6%	30,6%	29,9%	30,4%
Argentina - Jugos y Otros	8,5%	9,1%	22,3%	10,7%	12,6%
Argentina - Aguas	30,7%	33,2%	16,8%	34,6%	28,8%
Brasil - Gaseosas	32,4%	37,3%	36,0%	35,3%	35,2%
Brasil - Jugos y Otros	44,1%	54,9%	44,5%	47,7%	47,8%
Brasil - Aguas	10,6%	8,3%	11,2%	8,8%	9,7%
Chile - Gaseosas	27,5%	25,1%	25,3%	26,3%	26,1%
Chile - Jugos y Otros	42,7%	32,5%	30,0%	37,8%	35,8%
Chile - Aguas	51,2%	50,2%	62,1%	48,7%	53,0%
Paraguay - Gaseosas	8,4%	8,0%	8,0%	8,6%	8,3%
Paraguay - Jugos y Otros	4,8%	3,5%	3,1%	3,9%	3,8%
Paraguay - Aguas	7,5%	8,4%	9,8%	7,9%	8,4%

En términos de distribución de volumen de ventas en millones de cajas unitarias, Brasil es el país que concentra mayor cantidad de volumen tanto en gaseosas como jugos y otros seguido por Argentina, Chile y en menos medida Paraguay. Por otro lado Chile es el país que concentra mayor volumen de aguas seguido por Argentina, Paraguay y Brasil.

Asumiendo que los cada uno de los mercados son muy competitivos y ofrecen distintos precios a los consumidores en los distintos mercados pero similares dentro de la misma industria, se calcula el volumen de ventas total de la industria utilizando el volumen de ventas de la sociedad y su participación de mercado para posteriormente calcular el crecimiento anual de la industria.

Tabla 25: Estimación Volumen de Ventas Total de Mercado (en MMCUs)

Estimación Volumen de Ventas Total de Mercado (MMCUs) - Millones de cajas unitarias	2013	2014	2015	2016	Promedio
Argentina - Gaseosas	332,89	324,27	325,16	297,40	319,93
Argentina - Jugos y Otros	29,85	32,20	80,00	29,13	42,79
Argentina - Aguas	148,76	187,07	73,85	178,62	147,07
Total Argentina	511,50	543,53	479,01	505,15	509,80
Brasil - Gaseosas	336,95	407,49	378,17	341,01	365,90
Brasil - Jugos y Otros	70,65	125,74	127,23	92,13	103,94
Brasil - Aguas	54,39	93,10	92,75	80,49	80,18
Total Brasil	461,99	626,33	598,15	513,62	550,02
Chile - Gaseosas	257,99	245,99	238,82	236,51	244,83
Chile - Jugos y Otros	86,82	90,75	94,25	97,17	92,25
Chile - Aguas	67,26	71,77	83,29	85,08	76,85
Total Chile	412,07	408,50	416,36	418,76	413,92
Paraguay - Gaseosas	88,43	86,63	80,25	77,70	83,25
Paraguay - Jugos y Otros	9,29	8,62	8,90	8,45	8,82
Paraguay - Aguas	7,77	8,68	11,34	13,26	10,26
Total Paraguay	105,49	103,93	100,48	99,41	102,33

Tabla 26: Crecimiento Anual Volumen de Ventas Total de Mercado (en MMCUs)

Crecimiento Anual Volumen de Ventas Total de Mercado (MMCUs) - Millones de cajas unitarias	2013	2014	2015	2016	Promedio
Argentina - Gaseosas		-2,6%	0,3%	-8,5%	-3,6%
Argentina - Jugos y Otros		7,9%	148,5%	-63,6%	30,9%
Argentina - Aguas		25,8%	-60,5%	141,9%	35,7%
Total Argentina		6,3%	-11,9%	5,5%	-0,1%
Brasil - Gaseosas		20,9%	-7,2%	-9,8%	1,3%
Brasil - Jugos y Otros		78,0%	1,2%	-27,6%	17,2%
Brasil - Aguas		71,2%	-0,4%	-13,2%	19,2%
Total Brasil		35,6%	-4,5%	-14,1%	5,6%
Chile - Gaseosas		-4,7%	-2,9%	-1,0%	-2,8%
Chile - Jugos y Otros		4,5%	3,9%	3,1%	3,8%
Chile - Aguas		6,7%	16,1%	2,1%	8,3%
Total Chile		-0,9%	1,9%	0,6%	0,5%
Paraguay - Gaseosas		-2,0%	-7,4%	-3,2%	-4,2%
Paraguay - Jugos y Otros		-7,2%	3,3%	-5,0%	-3,0%
Paraguay - Aguas		11,6%	30,7%	17,0%	19,7%
Total Paraguay		-1,5%	-3,3%	-1,1%	-2,0%

Al realizar este análisis podemos concluir que considerando el crecimiento de la industria como el crecimiento/decrecimiento del volumen de ventas de mercado estimado y asumiendo que los precios se ajustan anualmente por inflación es que existe crecimiento y decrecimiento en cada una de las industrias de estos mercados de acuerdo a la siguiente tabla resumen:

Tabla 27: Resultados Estimación Crecimiento de la Industria

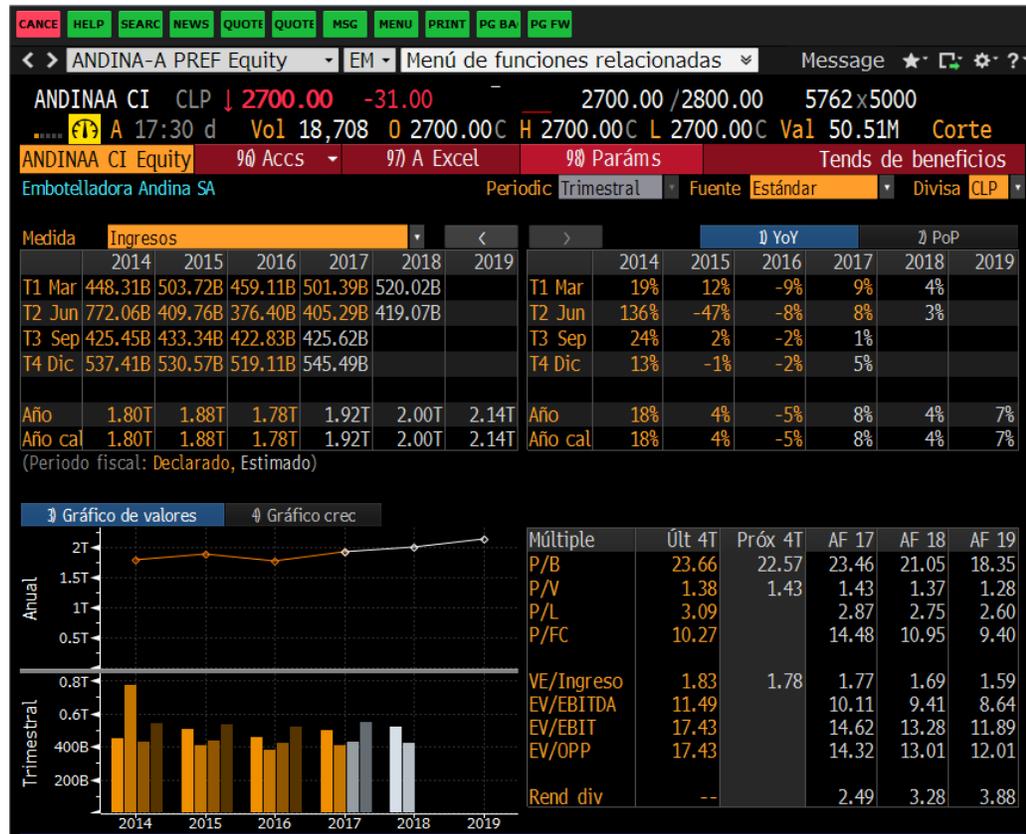
Crecimiento y Decrecimiento de la Industria	2014	2015	2016	Promedio
Argentina	6,26%	-11,87%	5,46%	-0,05%
Brasil	35,57%	-4,50%	-14,13%	5,65%
Chile	-0,87%	1,92%	0,58%	0,54%
Paraguay	-1,49%	-3,31%	-1,07%	-1,96%

Al observar, podemos apreciar que las tasas de crecimiento de la industria fluctúan consideradamente en Brasil y Argentina, no así en Chile y Paraguay. Adicionalmente las bajas tasas de crecimiento se pueden explicar porque son mercados competitivos en donde los precios son relativamente estables debido a que la demanda presenta cierta elasticidad al precio si tomamos como referencia que el crecimiento y decrecimientos las ventas anuales siguen el mismo comportamiento que el crecimiento y decrecimiento del PIB en cada mercado.

- **Perspectivas de crecimiento de la industria para los años 2017 al 2021**

Si consideramos las proyecciones publicadas por Bloomberg, podemos decir que se espera que exista un crecimiento de las ventas de un 8% el 2017, 4% el 2019 y un 7% los siguientes años.

Ilustración 1: Proyección de Crecimiento de Ingresos (Bloomberg)



6.3. Análisis de Costos de Operación

En promedio los costos de operación de la empresa se dividen en 69% el costo de ventas y un 31% en gastos de administración, distribución y ventas. En términos generales la composición de costos de ventas y gastos en administración, distribución y ventas se han mantenido estables durante el periodo de evaluación.

- **Clasificación de los costos de operación**

Los costos de ventas están constituidos en promedio en un 75% de costos directos de la producción y un 25% en gastos en empleados.

Tabla 28: Composición de los Gatos Operacionales 2013-2017 (en miles de pesos)

COMPOSICIÓN GASTOS OPERACIONALES	En Miles de pesos				
	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-06-2017
Costos directos de producción	\$ 709.805.149	\$ 841.172.891	\$ 841.498.727	\$ 776.824.622	\$ 400.623.344
Gastos en empleados	\$ 214.183.604	\$ 264.644.018	\$ 296.611.242	\$ 288.293.137	\$ 149.573.012
Costos de Ventas	\$ 923.988.753	\$ 1.105.816.909	\$ 1.138.109.969	\$ 1.065.117.759	\$ 550.196.356
Gastos de transporte y distribución	\$ 153.775.697	\$ 172.927.314	\$ 181.481.242	\$ 153.675.961	\$ 73.370.726
Publicidad	\$ 45.729.107	\$ 48.109.609	\$ 43.676.871	\$ 39.981.813	\$ 18.492.837
Depreciación y Amortización	\$ 83.336.884	\$ 102.966.925	\$ 100.632.332	\$ 97.334.452	\$ 50.320.345
Reparación y mantención	\$ 29.869.212	\$ 34.374.318	\$ 33.732.510	\$ 34.511.508	\$ 16.305.298
Otros gastos	\$ 113.697.218	\$ 146.232.108	\$ 164.164.860	\$ 173.168.224	\$ 85.217.180
Gastos de Administración, Distribución y Ventas	\$ 426.408.118	\$ 504.610.274	\$ 523.687.815	\$ 498.671.958	\$ 243.706.386
GASTOS OPERACIONALES	\$ 1.350.396.871	\$ 1.610.427.183	\$ 1.661.797.784	\$ 1.563.789.717	\$ 793.902.742

Los principales costos directos de la producción corresponden a concentrados cuyos precios son determinados por The Coca-Cola Company, endulzantes, azúcar, agua, gas carbónico, resina, envases, cajones, tapas plásticas y metálicas, latas, botellas de plástico, energía eléctrica, termo contraíble, y etiquetas.

La empresa enfrenta un riesgo de las fluctuaciones de precio en los mercados internacionales (volatilidad) principalmente del azúcar, aluminio y resina de PET, insumos necesarios para la elaboración de bebestibles y envase. Adicionalmente debido a que los precios de las principales materias primas se fijan en dólares la sociedad está sujeta a riesgo del cambio de moneda local en cada una de sus operaciones teniendo efectos adversos sobre los resultados operacionales. Finalmente cualquier interrupción sostenida en el suministro de estas materias primas o cualquier aumento significativo en sus precios podría tener un efecto adverso significativo en el desempeño financiero.

En la tabla a continuación se presenta un resumen del 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 29: Composición de Gastos Operacionales como porcentaje del Total de Gastos

COMPOSICIÓN GASTOS OPERACIONALES	En Porcentaje del Total de Gastos Operacionales					Promedio
	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-06-2017	
Costos directos de producción	53%	52%	51%	50%	50%	51%
Gastos en empleados	16%	16%	18%	18%	19%	17%
Costos de Ventas	68%	69%	68%	68%	69%	69%
Gastos de transporte y distribución	11%	11%	11%	10%	9%	10%
Publicidad	3%	3%	3%	3%	2%	3%
Depreciación y Amortización	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Reparación y mantenimiento	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Otros gastos	8%	9%	10%	11%	11%	10%
Gastos de Administración, Distribución y Ventas	32%	31%	32%	32%	31%	31%
GASTOS OPERACIONALES	100%	100%	100%	100%	100%	100%

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.

En la tabla a continuación se presenta un resumen del peso relativo de cada cuenta respecto al total de Costos de Ventas y total de Gastos de Administración, Distribución y Ventas en los últimos años.

Tabla 30: Composición de Gastos Operacionales como porcentaje del Total de Costo de Ventas y GADV

	En Porcentaje del Total de Costo de Ventas y GADV					Promedio
	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-06-2017	
Costos directos de producción	77%	76%	74%	73%	73%	75%
Gastos en empleados	23%	24%	26%	27%	27%	25%
Costos de Ventas	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Gastos de transporte y distribución	36%	34%	35%	31%	30%	33%
Publicidad	11%	10%	8%	8%	8%	9%
Depreciación y Amortización	20%	20%	19%	20%	21%	20%
Reparación y mantenimiento	7%	7%	6%	7%	7%	7%
Otros gastos	27%	29%	31%	35%	35%	31%
Gastos de Administración, Distribución y Ventas	100%	100%	100%	100%	100%	100%

A raíz de lo anterior se puede observar que los gastos en administración, distribución y ventas están constituidos en promedio en 33% en gastos de transporte, 9% gastos en publicidad, 7% en gastos en reparación y mantenimiento, 20% en gastos de depreciación y amortización y un 31% otros gastos.

Como antecedente adicional se obtiene el ratio entre costo de ventas/GAV e ingresos de actividades ordinarias que se resume en la tabla a continuación para cada periodo de análisis:

Tabla 31: Ratios de Costo de Ventas

	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-06-2017	Promedio
Ratio costo de ventas / ingresos de actividades ordinarias	60,12%	60,16%	58,95%	58,17%	58,08%	59%
Ratio GAV / ingresos de actividades ordinarias	30,16%	30,35%	31,05%	31,18%	30,69%	31%

Se puede observar que el Costo de Ventas alcanza en promedio un 59% de la venta, habiendo disminuido durante los últimos periodos explicado por los Costos Directos de producción. Los gastos de Administración, Distribución y Ventas representan aproximadamente un 31% de los Ingresos.

6.4. 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.

Las partidas clasificadas como “recurrentes” representan aquellas transacciones que si bien no forman parte del negocio principal de la Compañía, sí son necesarias para que esta pueda operar de la manera definida por la Administración superior.

Las partidas clasificadas como “no recurrentes” son aquellas que no forman parte del negocio principal de la Compañía y que tampoco son necesarias para el desarrollo de la actividad de la misma, pero que sin embargo, emanan debido a la participación de la Compañía en la economía (tales como diferencias de cambio, impuestos, etc.). A continuación, se presenta un cuadro resumen con la clasificación de acuerdo al análisis mencionado anteriormente.

Tabla 32: Análisis Cuentas No Operacionales

Estado de Resultados - Cuentas No Operacionales	En Miles de UF					Carácter	Explicación
	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-06-2017		
Otros ingresos	276,02	273,83	18,40	66,83	14,55	No Recurrente	Incluye: utilidad de venta activo fijo, recuperación de impuesto PIS/CONFINS y otros.
Otros gastos, por función	1.306,85	754,91	857,74	864,02	367,19	Recurrente	Incluye: contingencias y honorarios no operativos asociados, impuesto a los débitos bancarios, castigo, bajas y pérdidas en venta de activo fijo y otros.
Otras ganancias (pérdidas)	31,76	- 178,34	- 245,86	- 128,56	- 55,86	Recurrente	Incluye: Utilidades (pérdida) por operaciones de derivados, pérdida porción inefectiva de derivados de cobertura (cross currency swap , relacionado con bono USA) y otros ingresos y egresos.
Ingresos financieros	213,36	351,47	394,80	366,70	226,85	Recurrente	Incluye Ingresos por intereses y otros.
Costos financieros	1.241,72	2.642,68	2.172,11	1.949,86	1.021,87	Recurrente	Incluye: Intereses por bonos, intereses por préstamos bancarios y otros.
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	33,61	66,16	- 90,83	- 9,97	35,12	Recurrente	Incluye: Valor patrimonial sobre resultado de asociadas, utilidad no realizada por stock de productos adquiridos a asociadas y no vendidos al cierre del periodo, que se presenta rebajando la respectiva cuenta de ativo (envases y/o inventarios) y amortización mayor valor venta activos fijos Envases CMF S.A.
Diferencias de cambio	- 330,11	- 108,62	- 111,45	- 2,56	1,12	No Recurrente	Depende de los tipos de cambio en dólar, euro, peso argentino, peso chileno, guaraní y real.
Resultados por unidades de reajuste	- 166,50	- 618,61	- 285,16	- 242,08	- 107,73	No Recurrente	No forma parte del negocio.

6.5. 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 33: Análisis de Activos

Balance General (Miles de UF) al:		31-06-2017	
Activos			
Activos corrientes		Clasificación	Explicación
Efectivo y equivalentes al efectivo	4.958,34	Operacional	Incluye: depósitos a plazo (en pesos chilenos, reales brasileros y pesos argentinos), fondos mutuos (pesos chilenos, reales brasileros, pesos argentinos y dólares), efectivo en caja y saldos en bancos (en dólar, euro, peso argentino, peso chileno, guaraní y real).
Otros activos financieros corrientes	872,84	Operacional	Incluye: instrumentos financieros que la sociedad mantiene distintos a efectivo y equivalentes al efectivo, corresponde a depósitos a plazo en UF que vencen dentro del corto plazo (a más de 90 días), instrumentos, contratos derivados (derechos por contratos a futuro por operaciones swap y forward) e instrumentos financieros con restricción (fondos de garantía por operaciones de derivados en Argentina).
Otros activos no financieros corrientes	269,62	Operacional	Incluye: Gastos anticipados, depósitos en garantía aduana (Argentina), desembolso de activo fijo por cuenta de Coca-Cola del Valle S.A. (corresponden a desembolsos de propiedad, planta y equipo efectuadas por filiales del grupo Andina que posteriormente serán traspasados a la coligada Coca-Cola del Valle New Ventures S.A., y otros activos circulantes).
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	4.863,07	Operacional	Incluye: deudores por operaciones de crédito corrientes (cartera no securitizada).
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	119,81	Operacional	Incluye: cuentas por cobrar con partes relacionadas como Embonor S.A., Embotelladora Iquique S.A. Coca Cola del Valle New Ventures S.A., Cervecería Austral S.A., Comercial Patagona Ltda., y alimentos de Soja SAU.
Inventarios corrientes	5.644,11	Operacional	Incluye: Inventarios de materias primas (concentrados, endulzantes, tapas y suministros PET), productos terminados, repuestos y otros suministros de la producción, productos en proceso, otros inventarios, y provisión de obsolescencia.
Activos por impuestos corrientes	48,45	Operacional	Incluye: pagos provisionales anticipados de impuestos y créditos al impuesto (gastos de capacitación, por compras de propiedades, planta y equipo y donaciones).

Activos no corrientes		Clasificación	Explicación
Otros activos financieros no corrientes	2.828,68	No Operacional	Incluye: derechos por contratos a futuro (Cross Currency SWAP, relacionada con Bono USA para asegurar obligaciones con el público emitidas en dólares norteamericanos por US\$570 millones para convertirlas en obligaciones en UF y Reales).
Otros activos no financieros no corrientes	1.537,67	Operacional	Incluye: Depósitos judiciales, gastos anticipados, créditos fiscales, anticipos de propiedad, planta y equipos (corresponde a anticipos otorgados por la construcción de la nueva planta de embotellado "Duque de Caixas" en Brasil) y otros.
Cuentas por cobrar no corrientes	111,27	No Operacional	Incluye: deudores comerciales, deudores varios no corrientes y otras cuentas por cobrar no corrientes.
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	4,21	No Operacional	Incluye: Cuentas por cobrar con partes relacionadas como Coca Cola de Chile S.A.
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	3.619,91	No Operacional	Incluye: Inversiones en asociadas en: Chile - Envases CMFS.A. - Coca Cola del Valle New Ventures S.A. Esta última tiene como objeto principal el desarrollo y producción de jugos, aguas y bebidas carbonatadas. Inversiones en asociadas en Argentina - Alimentos de Soya S.A. e inversiones en asociadas en Brasil como Leao Alimentos e Bebidas Ltda., Kaik Participacoes Ltda., SRSA Participacoes Ltda., Sorocaba Refrescos S.A., Trop Frutas do Brasil Ltda., y UBI 3 Participacoes Ltda.
Activos intangibles distintos de la plusvalía	25.969,31	Operacional	Incluye: derechos de distribución que corresponden a derechos contractuales que se tienen para producir y distribuir productos de la nueva 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 las renovaciones permanentes que ha hecho Coca Cola sobre estos derechos permiten calificar a estos contratos como indefinidos. Estos derechos de producción y distribución son sometidas anualmente a pruebas de deterioro y no están sujetos a amortización en su mayoría. También incluye en menor proporción programas informáticos y otros.

Plusvalía	3.788,59	No Operacional	La plusvalía 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. La plusvalía se revisa con frecuencia anual, pero en caso de existir indicios de deterioro se comprueba su valor de recuperación en periodos anticipados. Para revisar si la plusvalía ha sufrido una pérdida por deterioro de valor, la sociedad compara el valor en libros de los mismos con su valor recuperable y reconoce una pérdida por deterioro, por el exceso del importe en libros del activo, sobre su importe recuperable. En este sentido durante la prueba del año 2016 no existen deterioros identificados en ninguna de las unidades generadoras de efectivo asumiendo proyecciones de márgenes EBITDA conservadores y en línea con la historia de los mercados a pesar de las condiciones macroeconómicas experimentadas por las economías de los países las unidades generadoras de efectivo desarrollan sus actividades.
Propiedades, planta y equipo	24.841,90	Operacional	Incluye: construcción en curso, terrenos, edificios, planta y equipo, equipamiento de tecnologías de la información, instalaciones fijas y accesorios, vehículos, mejoras de bienes arrendados, y otras propiedades , planta y equipos (envases, activos promocionales y de marketing y otros).

Fuente: Elaboración propia, en base a información de los Estados Financieros.

7. PROYECCIÓN DE EERR

A continuación se construirá el EERR proyectado anual para los años 2017 al 2021 en base a los EEFF históricos y en UF de Junio de 2017.

7.1. Proyección de Ingresos de Operación

Se determina la proyección de ingresos de operación utilizando los datos presentados en el capítulo anterior, específicamente utilizando el crecimiento/decrecimiento promedio de las ventas netas en cada mercado e incorporando las primas por crecimiento o decrecimiento del PIB para cada mercado según lo esperado por el FMI se estima un crecimiento/decrecimiento de las ventas netas estimado para la empresa en cada mercado.

Tabla 34: Crecimiento/Decrecimiento Promedio de las Ventas Netas por Región

	Promedio Anual (2013-II2017)					Total Consolidado
	Operación Chile	Operación Argentina	Operación Brasil	Operación Paraguay	Eliminaciones Interpaíses	
Crecimiento /Decrecimiento Ventas Netas	-0,33%	3,27%	3,76%	0,68%	9,93%	1,27%

Tabla 35: Proyecciones del PIB

PIB (Proyecciones)	2017	2018 en adelante
Chile	1,40%	2,50%
Argentina	2,50%	2,50%
Brasil	0,70%	1,50%
Paraguay	3,90%	4,00%

Fuente: Fondo Monetario Internacional "Perspectivas económicas: Las Américas - Actualización"- Octubre 2017.

Tabla 36: Estimación Crecimiento/Decrecimiento de las Ventas Netas para Cada Mercado

Estimación de Crecimiento/Decrecimiento de las Ventas Netas para cada Mercado	2017	2018 en adelante
Chile	1,07%	2,17%
Argentina	5,77%	5,77%
Brasil	4,46%	5,26%
Paraguay	4,58%	4,68%

Con los resultados anteriores podemos observar que las proyecciones de crecimiento esperado para Chile están por debajo de las proyecciones de crecimiento para Argentina, Brasil y Paraguay pero que sin embargo es positivo en todos los escenarios.

A partir de las estimaciones de crecimiento antes señaladas para cada mercado se pondera cada mercado utilizando la distribución de las ventas netas promedio en miles de UF obteniendo de esta forma el porcentaje de crecimiento/decrecimiento esperado general de los ingresos de operación de 3,87% para el año 2017 y 4,47% para los años 2018 en adelante..

Tabla 37: Distribución de las Ventas Netas Promedio en miles de UF

	Distribución de las Ventas Netas Promedio en Miles de UF					
	Operación Chile	Operación Argentina	Operación Brasil	Operación Paraguay	Eliminaciones Interpaises	Total Consolidado
Ventas netas	20.259,94	20.401,97	23.785,55	5.016,61	- 68,83	69.395,25
Ventas netas (Porcentaje)	29,19%	29,40%	34,28%	7,23%	-0,10%	100,00%

Tabla 38: Estimación Crecimiento/Decrecimiento de los Ingresos de Operación

	2017	2018 en adelante
Estimación de Crecimiento Decrecimiento de las Ventas Netas	3,87%	4,47%

De esta forma la proyección de ingresos en miles de UF es estimada como sigue:

Tabla 39: Proyección de Ingresos de Operación

	En Miles de UF				
	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos de actividades ordinarias	70.071	73.204	76.477	79.897	83.470

7.2. Proyección de Costos de Operación

Para la proyección de los costos de operación se utiliza el ratio entre costo de ventas/GAV e ingresos de actividades ordinarias que se resume en la tabla a continuación para cada periodo de análisis:

Tabla 40: Ratios de Costo de Ventas

	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-06-2017	Promedio
Ratio costo de ventas / ingresos de actividades ordinarias	60,12%	60,16%	58,95%	58,17%	58,08%	59%
Ratio GAV / ingresos de actividades ordinarias	30,16%	30,35%	31,05%	31,18%	30,69%	31%

Esta tabla nos indica que en promedio los costos de ventas corresponden al 59% de los ingresos de las actividades ordinarias y que en promedio los costos en GAV corresponden al 31% de los ingresos de las actividades ordinarias.

Por otro lado, considerando el análisis de costos de la operación realizado en el apartado 6.3 y considerando solo el GAV, el 33% corresponde a costos de la distribución y el 67% en gastos en administración, por lo tanto dado lo anterior y ponderando por el ratio del ítem anterior es que los costos de distribución corresponden a 10,23% (31% por 33%) de los ingresos de las actividades ordinarias y los gastos de administración en un 20,77% (31% por 67%) de los ingresos de las actividades ordinarias.

De esta forma la proyección de los costos de operación se resume en la siguiente tabla:

Tabla 41: Proyección de Costos de Operación

	En Miles de UF				
	2017	2018	2019	2020	2021
Costo de ventas	- 41.342	- 43.190	- 45.122	- 47.139	- 49.247
-Costos de Distribución	- 7.168	- 7.489	- 7.824	- 8.173	- 8.539
-Gastos Administración	- 14.554	- 15.204	- 15.884	- 16.595	- 17.337

7.3. Proyección de 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 estos últimos se proyectarán a tasa constante a partir de Junio de 2016.

Tabla 42: Tasa de Proyección de las Cuentas No Operacionales

Estado de Resultados - Cuentas No Operacionales	En Miles de UF					Carácter	Proyección
	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-06-2017		
Otros ingresos	276,02	273,83	18,40	66,83	14,55	No Recurrente	Dado que corresponde a un gasto operacional no recurrente se asume constante equivalente al 31-12-2016
	0,42%	0,38%	0,03%	0,10%	0,04%		66,83
Otros gastos, por función	1.306,85	754,91	857,74	864,02	367,19	Recurrente	Corresponde a un gasto no operacional recurrente que se proyectará de forma conservadora como el promedio de estos por sobre los ingresos de las actividades ordinarias durante el periodo de análisis:
	2,00%	1,03%	1,17%	1,28%	1,08%		1,31%
Otras ganancias (pérdidas)	31,76	- 178,34	- 245,86	- 128,56	- 55,86	Recurrente	Corresponde a un gasto no operacional recurrente que se proyectará de forma conservadora como el promedio de estos por sobre los ingresos de las actividades ordinarias durante el periodo de análisis:
	0,05%	-0,24%	-0,34%	-0,19%	-0,16%		-0,18%
Ingresos financieros	213,36	351,47	394,80	366,70	226,85	Recurrente	Corresponde a un gasto no operacional recurrente que se proyectará de forma conservadora como el promedio de estos por sobre los ingresos de las actividades ordinarias durante el periodo de análisis:
	0,33%	0,48%	0,54%	0,54%	0,67%		0,51%
Costos financieros	1.241,72	2.642,68	2.172,11	1.949,86	1.021,87	Recurrente	Corresponde a un gasto no operacional recurrente que se proyectará de forma conservadora como el promedio de estos por sobre los ingresos de las actividades ordinarias durante el periodo de análisis:
	1,90%	3,62%	2,97%	2,89%	3,01%		2,88%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	33,61	66,16	- 90,83	- 9,97	35,12	Recurrente	Corresponde a un gasto no operacional recurrente que se proyectará de forma conservadora como el promedio de estos por sobre los ingresos de las actividades ordinarias durante el periodo de análisis:
	0,05%	0,09%	-0,12%	-0,01%	0,10%		0,02%
Diferencias de cambio	- 330,11	- 108,62	- 111,45	- 2,56	1,12	No Recurrente	No recurrente no se proyecta
							n/a
Resultados por unidades de reajuste	- 166,50	- 618,61	- 285,16	- 242,08	- 107,73	No Recurrente	No recurrente no se proyecta
							n/a

Tabla 43: Proyección de las Cuentas No Operacionales

	En Miles de UF				
	2017	2018	2019	2020	2021
Otros Ingresos por Función	67	67	67	67	67
Otros Gastos por Función	- 920	- 962	- 1.005	- 1.050	- 1.096
Otras Ganancias (Perdidas)	- 124	- 130	- 136	- 142	- 148
Ingresos Financieros	358	375	391	409	427
Gastos Financieros	- 2.016	- 2.106	- 2.200	- 2.299	- 2.401
Participación en las Ganancias	15	16	16	17	18

7.4. Cálculo de Impuestos

De acuerdo a los EEFF consolidados del segundo semestre de 2017 se publican las tasas de impuesto a las ganancias aplicables en cada una de las jurisdicciones en que opera Embotelladora Andina.

Adicionalmente se presenta la tasa impositiva a las ganancias a regir en Chile para nuestras proyecciones de 27% manteniendo constantes las correspondientes al resto de las jurisdicciones.

Tabla 44: Tasa de Impuesto por Jurisdicción Real y Estimada

Jurisdicción	Tasa 2017	Tasa Proyección
Chile	25,5%	27%
Brasil	34%	34%
Argentina	35%	35%
Paraguay	10%	10%

Finalmente utilizando el porcentaje de participación de cada una de las jurisdicciones en la utilidad neta reportada por segmento el 30-06-2017 (EEFF consolidados) es que se ponderan y se obtiene una tasa impositiva general a utilizar en nuestras proyecciones:

Tabla 45: Porcentaje de Participación en Utilidad Neta -30,06.2017

Concepto	Chile	Brasil	Argentina	Paraguay
Utilidad neta reportada por segmento 30-06-2017 (M\$)	4.214.631	18.174.923	20.143.414	10.641.741
% Participación	7,9%	34,2%	37,9%	20,0%

Tabla 46: Tasa de Impuesto Proyectada

	Tasa 2017	Tasa Proyección
Tasa de Impuesto Proyectada	28,9%	29,0%

7.5. EERR Proyectado

A continuación la proyección con los supuestos indicados previamente.

Estado de Resultados resumido	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos de actividades ordinarias	70.070,92	73.204,12	76.477,41	79.897,07	83.469,64
-	-	-	-	-	-
Costo de ventas	41.341,84	43.190,43	45.121,67	47.139,27	49.247,09
Ganancia Bruta	28.729,08	30.013,69	31.355,74	32.757,80	34.222,55
-	-	-	-	-	-
-Costos de Distribución	7.168,26	7.488,78	7.823,64	8.173,47	8.538,94
-	-	-	-	-	-
-Gastos Administración	14.553,73	15.204,49	15.884,36	16.594,62	17.336,64
Margen Operacional	7.007,09	7.320,41	7.647,74	7.989,71	8.346,96
Otros Ingresos por Función	66,83	66,83	66,83	66,83	66,83
-	-	-	-	-	-
Otros Gastos por Función	920,44	961,60	1.004,59	1.049,51	1.096,44
-	-	-	-	-	-
Otras Ganancias (Perdidas)	124,19	129,75	135,55	141,61	147,94
Ingresos Financieros	358,50	374,53	391,28	408,77	427,05
-	-	-	-	-	-
Gastos Financieros	2.015,83	2.105,97	2.200,14	2.298,52	2.401,30
Participación en las Ganancias	14,95	15,62	16,32	17,05	17,81
Ganancia o Pérdida antes de Impuestos	4.386,90	4.580,07	4.781,88	4.992,71	5.212,97
-	-	-	-	-	-
Impuestos	1.267,90	1.329,18	1.387,75	1.448,93	1.512,85
Utilidad Neta (Pérdida)	3.119,00	3.250,89	3.394,14	3.543,78	3.700,12

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 por Depreciación

La depreciación se proyecta utilizando el promedio de depreciación y amortización del periodo de análisis como porcentaje de los ingresos por actividades ordinarias de 5,52%.

Tabla 47: Depreciación y Amortización 2013-2017

	En miles de \$				
	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	30-06-2017
Ventas Netas	1.521.681.335	1.797.199.877	1.877.394.256	1.777.459.320	906.678.646
Depreciación y Amortización	83.336.884	102.966.925	100.632.332	97.334.452	50.320.345
DyA como % de Ventas Netas	5,48%	5,73%	5,36%	5,48%	5,55%
Promedio (2013-II2017)	5,52%				

Fuente: Estados Financieros del Periodo de Análisis.

8.2. Estimación Nuevas Inversiones en base al CAPEX de la empresa

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, financiamiento de consultorías sobre impacto ambiental y compras en propiedad, planta y equipos.

La siguiente tabla muestra los flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión existentes durante el periodo de análisis (2013-II2017) en miles de UF:

Tabla 48: Flujo de Inversión 2013-2017

Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	En miles de UF				
	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	30-06-2017
Flujos de efectivo procedentes de la pérdida de control de subsidiarias u otros negocios	-	187,47	-	-	-
Flujos de efectivo utilizados para obtener el control de subsidiarias u otros negocios	-	-	-	-	-
Flujos de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras	11.207,63	-	35,70	667,47	726,77
Otros cobros por la venta de patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades	-	-	-	-	-
Otros pagos para adquirir patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades	-	-	-	-	-
Otros cobros por la venta de participaciones en negocios conjuntos	-	-	-	-	-
Otros pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos	-	-	-	-	-
Préstamos a entidades relacionadas	-	-	-	-	-
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	294,36	92,31	76,86	2,67	3,03
Compras de propiedades, planta y equipo	7.880,77	4.637,85	4.385,62	4.866,31	2.725,87
Importes procedentes de ventas de activos intangibles	-	-	-	-	-
Compras de activos intangibles	-	-	-	-	447,16
Importes procedentes de otros activos a largo plazo	833,27	4.965,79	4.159,72	4.168,22	2.353,58
Compras de otros activos a largo plazo	2.234,14	7.553,24	3.707,06	2.952,40	1.065,06
Importes procedentes de subvenciones del gobierno	-	-	-	-	-
Anticipos de efectivo y préstamos concedidos a terceros	-	-	-	-	-
Cobros procedentes del reembolso de anticipos y préstamos concedidos a terceros	-	-	-	-	-
Pagos derivados de contratos de futuro, a término, de opciones y de permuta financiera	37,47	28,54	132,18	-	34,94
Cobros procedentes de contratos de futuro, a término, de opciones y de permuta financiera	481,21	202,03	-	8,24	-
Cobros a entidades relacionadas	-	-	-	-	-
Dividendos recibidos	-	-	-	-	-
Intereses pagados	-	-	-	-	-
Intereses recibidos	-	-	-	-	-
Impuestos a las ganancias pagados (reembolsados)	-	-	-	-	-
Flujos de efectivo procedentes de la venta de participaciones no controladoras	158,94	-	-	-	-
Otras entradas (salidas) de efectivo	391,99	-	-	-	-
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	19.200,26	6.772,04	4.023,98	4.323,53	2.573,31

De la tabla superior se puede concluir que estos flujos se han utilizado en gran parte a la compra de propiedades, planta y equipos que son consideradas como inversiones permanentes a excepción del año 2013 donde la sociedad compro Ipiranga en Brasil reflejado en la partida de flujos de efectivo utilizados para la compra de participaciones no controladoras disminuyendo durante los periodos siguientes. Los otros flujos corresponden a inversión en activos financieros (depósitos a plazo, fondos mutuos y otros).

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 49: Evolución CAPEX

	En miles de UF				
	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	30-06-2017
CAPEX	7.880,77	4.637,85	4.385,62	4.866,31	2.725,87
Inversión en Reposición (100% DyA)	3.575,22	4.181,04	3.926,49	3.694,19	1.887,12
CAPEX NETO	4.305,55	456,81	459,13	1.172,12	838,74
CAPEX NETO como % de las ventas netas	6,60%	0,63%	0,63%	1,74%	2,47%
CAPEX como % Inversión en Reposición	220,43%	110,93%	111,69%	131,73%	144,45%

Al comparar el CAPEX con la Inversión en Reposición (equivalente al 100% de la depreciación y amortización) se obtienen porcentajes elevados que fluctúan entre 110% y 220% durante el periodo de análisis lo cual no puede ser una situación permanente que se utilice para la proyección de nuevas inversiones.

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 lo cual se ve respaldado en la memoria anual en donde ninguna de sus plantas opera por sobre el 70% de su capacidad.

Dado lo anterior se considerará que para la proyección del CAPEX se utilizará el promedio del periodo de análisis del CAPEX NETO sobre las ventas netas, de un 1,36% (lo anterior excluye al año 2013).

Tabla 50: Proyección Nuevas Inversiones

Proyección Nuevas Inversiones	En miles de UF					
	30-06-2017	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas Netas	34.002,46	70.070,92	73.204,12	76.477,41	79.897,07	83.469,64
CAPEX NETO	838,74	955,93	998,68	1.043,33	1.089,99	1.138,72

8.3. Estimación Inversión de Reposición

De acuerdo a lo mencionado en el punto anterior, alto nivel de nuevas inversiones y capacidad disponible en cada una de sus plantas, es que se asume que la inversión en reposición será el 50% del promedio de la depreciación y amortización como porcentaje de las ventas netas del periodo de análisis (2,76%) como se muestra en el siguiente cuadro:

Tabla 51: Proyección Inversión en Reposición

Proyección Inversión en Reposición	En miles de UF					
	30-06-2017	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos de actividades ordinarias	34.002,46	70.070,92	73.204,12	76.477,41	79.897,07	83.469,64
Inversión en Reposición (50% promedio DyA como % ventas anuales)	944	1.933	2.020	2.110	2.205	2.303

8.4. Estimación de Inversión en Capital de Trabajo

El capital de trabajo neto (CTON) es la diferencia entre los activos operativos corrientes que no devengan intereses (inventarios, cuentas por cobrar, valores negociables) y los pasivos corrientes que no devengan intereses (Proveedores, acreedores varios y cuentas por pagar):

Tabla 52: Estimación del Capital de Trabajo Neto

	En miles de UF				
	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	30-06-2017
Inventarios	5.399,24	6.079,79	5.202,42	5.492,24	5.644,11
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	8.384,29	8.044,41	6.882,25	7.231,08	4.863,07
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	- 9.028,33	- 9.265,37	- 8.292,39	- 9.216,51	- 7.052,71
Capital de Trabajo Neto (CTON)	4.755,21	4.858,83	3.792,28	3.506,81	3.454,47

Se calcula las necesidades de capital de trabajo (RCTON) utilizando el capital de trabajo neto como porcentaje de las ventas netas:

Tabla 53: Estimación Capital de Trabajo Neo RCTON como Porcentaje de las Ventas Netas

	En miles de UF				
	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	30-06-2017
Capital de Trabajo Neto (CTON)	4.755,21	4.858,83	3.792,28	3.506,81	3.454,47
Ventas Netas	65.281,43	72.976,51	73.252,47	67.460,93	34.002,46
RCTON (CTON como % de las ventas netas)	7,28%	6,66%	5,18%	5,20%	10,16%
RCTON	5,20%				

Se considerará el RCTON de 5.20% correspondiente al 31-12-2016 para la estimación del capital de trabajo neto (CTON) ya que el RCTON del cierre del I-2017 está muy por sobre del promedio del periodo de análisis:

Tabla 54: Proyección Capital de Trabajo Neto

Proyección Capital de Trabajo Neto	En miles de UF					
	30-06-2017	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos de actividades ordinarias	34.002,46	70.070,92	73.204,12	76.477,41	79.897,07	83.469,64
Capital de Trabajo Neto	3.454,47	3.642,48	3.805,36	3.975,51	4.153,28	4.338,99
Variación Capital de Trabajo Neto	188,02	162,87	170,16	177,76	185,71	

De acuerdo a la tabla anterior al 30 de junio de 2017 existe déficit de capital de trabajo según la proyección para el 2017, por lo que durante el segundo semestre del 2017 se espera que se realice o requiera una inversión adicional en capital de trabajo correspondiente a 188,02 miles de UF. Para el resto de los años proyectados, al estimarse una variación positiva de capital de trabajo neto se estima que existan necesidades de inversión de acuerdo a la tabla previa.

8.5. Activos Prescindibles

A continuación se identifican los Activos Prescindibles de la empresa al 30 de Junio de 2017.

Tabla 55: Activos Prescindibles

Activos Prescindibles en miles de UF	30-06-2017	Clasificación	Explicación
Otros activos financieros no corrientes	2.828,68	No Operacional	Incluye: derechos por contratos a futuro (Cross Currency SWAP, relacionada con Bono USA para asegurar obligaciones con el público emitidas en dólares norteamericanos por US\$570 millones para convertirlas en obligaciones en UF y Reales).
Cuentas por cobrar no corrientes	111,27	No Operacional	Incluye: deudores comerciales, deudores varios no corrientes y otras cuentas por cobrar no corrientes.
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	4,21	No Operacional	Incluye: Cuentas por cobrar con partes relacionadas como Coca Cola de Chile S.A.
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	3.619,91	No Operacional	Incluye: Inversiones en asociadas en: Chile - Envases CMFS.A. - Coca Cola del Valle New Ventures S.A. Esta última tiene como objeto principal el desarrollo y producción de jugos, aguas y bebidas carbonatadas. Inversiones en asociadas en Argentina - Alimentos de Soya S.A. e inversiones en asociadas en Brasil como Leao Alimentos e Bebidas Ltda., Kaik Participacoes Ltda., SRSA Participacoes Ltda., Sorocaba Refrescos S.A., Trop Frutas do Brasil Ltda., y UBI 3 Participacoes Ltda.

Plusvalía	3.788,59	No Operacional	La plusvalía 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. La plusvalía se revisa con frecuencia anual, pero en caso de existir indicios de deterioro se comprueba su valor de recuperación en periodos anticipados. Para revisar si la plusvalía ha sufrido una pérdida por deterioro de valor, la sociedad compara el valor en libros de los mismos con su valor recuperable y reconoce una pérdida por deterioro, por el exceso del importe en libros del activo, sobre su importe recuperable. En este sentido durante la prueba del año 2016 no existen deterioros identificados en ninguna de las unidades generadoras de efectivo asumiendo proyecciones de márgenes EBITDA conservadores y en línea con la historia de los mercados a pesar de las condiciones macroeconómicas experimentadas por las economías de los países las unidades generadoras de efectivo desarrollan sus actividades.
Total Activos Prescindibles	10.352,66		
Total Activos Prescindibles - Plusvalía	6.564,07		

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.

8.6. Deuda Financiera

Tabla 56: Deuda Financiera 30.06.2017

Deuda Financiera de la Empresa en Miles de UF	30-06-2017
Prestamos que devengan intereses (corriente)	-
Otros Pasivos Financieros (Corriente)	2.762,27
Prestamos que devengan intereses (No Corriente)	-
Otros Pasivos Financieros (No Corriente)	26.726,65
Deuda Financiera (B)	29.488,92

8.7. Flujo de Caja Proyectada

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

- Tasa de costo de capital :9,13%
- Impuestos: 2017 28,9% y tasa proyección 29%
- Depreciación y Amortización como porcentaje de las ventas: 5,52%
- Reposición como % de la Depreciación:50%
- CAPEX como % de las ventas:1,36%
- Valor Terminal sin crecimiento (Flujo de Caja Libre 2022/ tasa de costo de capital)

Partiendo de la Utilidad Neta según la proyección realizada desde julio 2017 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 2017) esos flujos, utilizando la tasa de Costo de Capital calculada previamente, obteniendo de esta forma el Valor Presente de los Activos Operacionales que en este caso fue de M\$UF84.936.

Tabla 57: Proyección Flujo de Caja Libre

Flujo de Caja Libre en Miles de UF						
	IIS-2017	2018	2019	2020	2021	2022-inf
Utilidad Neta (Perdida)	1.125	3.251	3.394	3.544	3.700	3.863
AJUSTES	-					
Depreciación y Amortización	1.990	4.040	4.220	4.409	4.606	4.812
- Otros Gastos por Función (Después de Impuestos)	-37	-47	-47	-47	-47	-47
+ Otros Gastos por Función (Después de Impuestos)	393	683	713	745	778	813
+ Ingresos Financieros (Después de Impuestos)	-94	-266	-278	-290	-303	-317
+ Gastos Financieros (Después de Impuestos)	707	1.495	1.562	1.631	1.704	1.781
FLUJO DE CAJA BRUTO	4.085	9.155	9.564	9.992	10.438	10.905
Capex	492	999	1.043	1.090	1.139	-
Inversión en Reposición	995	2.020	2.110	2.205	2.303	2.406
Inversión en Capital de Trabajo (CTON)	163	170	178	186	-	-
FLUJO DE CAJA LIBRE	2.434	5.966	6.233	6.511	6.997	8.499
Valor Terminal (Perpetuidad)					93.107	
FLUJO DE CAJA LIBRE +VALOR TERMINAL	2.434	5.966	6.233	6.511	100.103	
Valor Presente de los Activos Operacionales al 31-12-2017	86.294					
Valor Presenta de los Activos Operacionales al 30-06-2017	84.936					

8.8. Valoración Económica del Precio de la Acción

Para calcular el valor de la acción mediante el método de los flujos descontados, 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 58: Valoración Económica de la Empresa y Precio de la Acción

Valoración Económica de la Empresa en Miles de UF	
Valor de los Activos Operacionales al 30.06.2017	84.935,96
Activos Prescindibles al 30.06.2017	6.564,07
Efectivo y Equivalentes al efectivo	4.958,34
Exceso (Déficit) en CTON al 30.06.2017	- 188,02
Valor Total de la empresa al 30.06.2017	96.270,35
Deuda Financiera al 30.06.2017	- 29.488,92
Patrimonio Económico al 30.06.2017	66.781,43

Número de Acciones	946.570.604
Precio de la acción en UF al 30.06.2017	0,071
Precio de la acción en \$ al 30.06.2017	\$ 1.881,25

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 de 2017 a partir del método FCD, fue de \$1.881,25; el que se compara con el precio de mercado a dicha fecha de \$2.809 para Andina B y \$2.548 para Andina A estando por debajo de estos lo cual puede verse influenciado positivamente por no considerar crecimiento en la perpetuidad o bien por tomar una posición más conservadora respecto al crecimiento de los ingresos por operación respecto a lo que nos entrega Bloomberg para la industria o bien si consideráramos la plusvalía dentro de los activos prescindibles.

Tabla 59: Estimaciones Valor Precio de la Acción - Sensibilidad a Supuestos

Precio de la acción en \$ al 30.06.2017 con proyecciones Bloomberg de Crecimiento	\$ 2.162,75
Precio de la acción en \$ al 30.06.2017 con crecimiento 2% Valor Terminal	\$ 2.377,95
Precio de la acción en \$ al 30.06.2017 con Plusvalía	\$ 1.987,97
Precio de la acción en \$ al 30.06.2017 con los 3 supuestos en conjunto	\$ 2.835,21

9. CONCLUSIONES

El precio estimado de la acción al 30 de Junio de 2017 a partir del método de Flujos de Caja Descontados, fue de \$1.881,25; el que se compara con el precio de mercado a dicha fecha de \$2.809 para Andina B y \$2.548 para Andina A estando por debajo de estos, es decir un 33,03% por debajo respecto a la serie B y 26,17% por debajo respecto a serie A.

Estas diferencias podrían explicarse por los supuestos asumidos respecto al crecimiento de los ingresos de la operación o ventas netas en donde se consideró un criterio conservador asociado al promedio histórico del periodo en análisis que está por debajo de las proyecciones publicadas por Bloomberg para los años 2017(8%) y 2019 en adelante(7%). De haberse considerado las proyecciones de Bloomberg el precio de la acción calculado hubiese sido \$2.162,75.

Otra diferencia de supuesto es relacionado a las a las inversiones y/o consideraciones respecto a activos prescindibles. Como se indicó, en caso de haberse considerado la plusvalía como un activo prescindible susceptible de ser liquidado al valor de recuperación teórico, el precio de la acción calculado hubiese sido de \$1.987,97.

Por ultimo otro supuesto que podría haber afectado el valor calculado del precio de la acción es que se consideró el valor terminal sin crecimiento, que de haberse considerado un crecimiento hipotético del 2% el valor de calculado de la acción hubiese aumentado considerablemente a \$2.377,95.

En caso de haber considerado simultáneamente los 3 supuestos mencionados anteriormente, el valor calculado de la acción hubiese sido \$2.835,21 un valor más cercano al precio de Andina B al 30 de junio de 2017.

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.

10. BIBLIOGRAFÍA

Bloomberg

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

Estados Financieros Consolidados de la Compañía 20F 2013, 2014, 2015,2016 FECU 2T 2017

Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p-36p.

Gonzalez, Marcelo. Notas de Clases: Finanzas Corporativas.

Gonzalez, Marcelo. Notas de Clases: Taller AFE.

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2017

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

Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

11. ANEXOS

11.1. Estados Financieros 2013-2017 en miles de UF

Balance General (Miles de UF) al:	En Miles de UF				
	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-06-2017
Activos					
Activos corrientes					
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.431,04	3.228,74	5.039,62	5.361,47	4.958,34
Otros activos financieros corrientes	1.564,66	4.327,63	3.413,77	2.283,01	872,84
Otros activos no financieros corrientes	415,96	316,20	338,92	326,45	269,62
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	8.384,29	8.044,41	6.882,25	7.231,08	4.863,07
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	344,45	243,41	179,89	219,70	119,81
Inventarios corrientes	5.399,24	6.079,79	5.202,42	5.492,24	5.644,11
Activos biológicos corrientes	-	-	-	-	-
Activos por impuestos corrientes, corrientes	171,16	244,65	302,05	64,61	48,45
Total de activos corrientes distintos de los activo o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	19.710,81	22.484,83	21.358,93	20.978,55	16.776,23
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	48,64	-	-	-	-
Activos corrientes totales	19.759,45	22.484,83	21.358,93	20.978,55	16.776,23
Activos no corrientes					
Otros activos financieros no corrientes	339,87	2.071,98	7.081,47	3.043,15	2.828,68
Otros activos no financieros no corrientes	1.235,38	1.342,29	713,64	1.337,74	1.537,67
Cuentas por cobrar no corrientes	327,39	288,21	231,46	133,89	111,27
Cuentas por cobrar a	0,81	1,01	0,57	5,61	4,21

entidades relacionadas, no corrientes	-	-	-	-	-
Inventarios, no corrientes	-	-	-	-	-
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	2.946,15	2.682,01	2.114,42	2.929,93	3.619,91
Activos intangibles distintos de la plusvalía	30.056,62	29.568,29	25.973,09	25.846,23	25.969,31
Plusvalía	4.967,02	4.747,79	3.739,34	3.906,16	3.788,59
Propiedades, planta y equipo	29.728,14	28.954,90	24.992,30	25.282,81	24.841,90
Activos biológicos no corrientes	-	-	-	-	-
Propiedad de inversión	-	-	-	-	-
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	-	-	-	-	-
Activos por impuestos diferidos	-	-	-	-	-
Total de activos no corrientes	69.601,37	69.656,48	64.846,28	62.485,52	62.701,54
Total de activos	89.360,82	92.141,31	86.205,21	83.464,07	79.477,77
Patrimonio y pasivos					
Pasivos					
Pasivos corrientes					
Otros pasivos financieros corrientes	4.585,13	3.386,61	2.427,62	2.459,41	2.762,27
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	9.028,33	9.265,37	8.292,39	9.216,51	7.052,71
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	1.862,98	2.272,57	1.898,34	1.674,52	910,94
Otras provisiones a corto plazo	11,58	14,85	12,72	25,91	31,12
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	157,83	119,02	292,43	410,98	166,76
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	-	-	1.240,42	1.353,18	1.037,02
Otros pasivos no financieros corrientes	1.606,48	1.598,53	685,38	782,33	832,13
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	17.252,33	16.656,95	14.849,31	15.922,85	12.792,96
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	-	-	-	-	-

Pasivos corrientes totales	17.252,33	16.656,95	14.849,31	15.922,85	12.792,96
Pasivos no corrientes					
Otros pasivos financieros no corrientes	25.970,55	29.504,75	29.860,57	27.386,18	26.726,65
Cuentas por pagar no corrientes	54,14	49,39	362,99	360,93	353,65
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	-	-	-	-	-
Otras provisiones a largo plazo	3.326,63	3.144,77	2.496,22	2.747,81	2.751,67
Pasivo por impuestos diferidos	4.527,65	5.121,44	5.080,23	4.767,30	4.661,36
Pasivos por impuestos corrientes, no corrientes	-	-	-	-	-
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	375,73	329,93	321,12	309,62	317,56
Otros pasivos no financieros no corrientes	39,58	17,56	9,46	6,03	-
Total de pasivos no corrientes	34.294,28	38.167,84	38.130,60	35.577,86	34.810,89
Total de pasivos	51.546,61	54.824,79	52.979,90	51.500,71	47.603,85
Patrimonio					
Capital emitido	11.614,87	10.993,48	10.563,68	10.275,46	10.153,26
Ganancias (pérdidas) acumuladas	10.433,18	10.062,81	10.720,45	11.223,19	11.642,32
Prima de emisión	-	-	-	-	-
Acciones propias en cartera	-	-	-	-	-
Otras participaciones en el patrimonio	-	-	-	-	-
Otras reservas	14.875,38	15.378,95	11.119,43	9.646,26	9.248,80
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	36.923,44	36.435,25	32.403,56	31.144,91	31.044,38
Participaciones no controladoras	890,77	881,27	821,74	818,45	829,54
Patrimonio total	37.814,21	37.316,52	33.225,30	31.963,36	31.873,92
Total de patrimonio y pasivos	89.360,82	92.141,31	86.205,21	83.464,07	79.477,77

Estado de Flujos de Efectivo - Método Directo (Miles de UF) al:	En Miles de UF				
	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-06-2017
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación					
Clases de cobros por actividades de operación					
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	83.860,20	96.133,33	-	-	-
Cobros procedentes de regalías, cuotas, comisiones y otros ingresos de actividades ordinarias	-	-	93.903,30	91.675,62	42.581,82
Cobros derivados de contratos mantenidos para intermediación o para negociar con ellos	-	-	-	-	-
Cobros procedentes de primas y prestaciones, anualidades y otros beneficios de pólizas suscritas	3,32	-	-	-	-
Cobros derivados de arrendamiento y posterior venta de esos activos	-	-	-	-	-
Otros cobros por actividades de operación	-	-	-	-	-
Clases de pagos					
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	57.873,66	64.139,73	61.232,89	61.665,02	26.289,79
Pagos procedentes de contratos mantenidos para intermediación o para negociar	-	-	-	-	-
Pagos a y por cuenta de los empleados	6.588,36	7.777,20	8.331,63	7.990,96	-
Pagos por primas y prestaciones, anualidades y otras obligaciones derivadas de las pólizas suscritas	-	-	-	-	4.062,88
Pagos por fabricar o adquirir activos mantenidos para arrendar a otros y posteriormente para vender	-	-	-	-	-
Otros pagos por actividades de operación	9.533,37	12.005,10	10.757,22	10.659,14	6.706,28
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) la operación	9.868,13	12.211,30	13.581,55	11.360,50	5.522,87
Dividendos pagados	-	-	-	-	-
Dividendos recibidos	89,45	64,59	48,77	28,31	-
Intereses pagados	1.000,42	2.520,79	2.261,63	1.895,09	993,60
Intereses recibidos	141,37	216,54	291,19	326,78	187,61
Impuestos a las ganancias pagados (reembolsados)	1.433,32	965,54	1.027,04	976,23	1.005,18
Otras entradas (salidas) de efectivo	282,62	255,00	296,58	363,67	148,18
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	7.382,58	8.751,11	10.336,27	8.480,60	3.563,52
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión					
Flujos de efectivo procedentes de la pérdida de control de subsidiarias u otros negocios	-	187,47	-	-	-
Flujos de efectivo utilizados para obtener el control de subsidiarias u otros negocios	-	-	-	-	-
Flujos de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras	11.207,63	-	35,70	667,47	726,77

Otros cobros por la venta de patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades	-	-	-	-	-
Otros pagos para adquirir patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades	-	-	-	-	-
Otros cobros por la venta de participaciones en negocios conjuntos	-	-	-	-	-
Otros pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos	-	-	-	-	-
Préstamos a entidades relacionadas	-	-	-	-	-
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	294,36	92,31	76,86	2,67	3,03
	7.880,	4.637,	4.385,	4.866,	2.725,
Compras de propiedades, planta y equipo	77	85	62	31	87
Importes procedentes de ventas de activos intangibles	-	-	-	-	-
Compras de activos intangibles	-	-	-	-	447,16
		4.965,	4.159,	4.168,	2.353,
Importes procedentes de otros activos a largo plazo	833,27	79	72	22	58
	2.234,	7.553,	3.707,	2.952,	1.065,
Compras de otros activos a largo plazo	14	24	06	40	06
Importes procedentes de subvenciones del gobierno	-	-	-	-	-
Anticipos de efectivo y préstamos concedidos a terceros	-	-	-	-	-
Cobros procedentes del reembolso de anticipos y préstamos concedidos a terceros	-	-	-	-	-
Pagos derivados de contratos de futuro, a término, de opciones y de permuta financiera	37,47	28,54	132,18	-	34,94
Cobros procedentes de contratos de futuro, a término, de opciones y de permuta financiera	481,21	202,03	-	8,24	-
Cobros a entidades relacionadas	-	-	-	-	-
Dividendos recibidos	-	-	-	-	-
Intereses pagados	-	-	-	-	-
Intereses recibidos	-	-	-	-	-
Impuestos a las ganancias pagados (reembolsados)	-	-	-	-	-
Flujos de efectivo procedentes de la venta de participaciones no controladoras	158,94	-	-	-	-
Otras entradas (salidas) de efectivo	391,99	-	-	-	-
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	19.200,26	6.772,04	4.023,98	4.323,53	2.573,31
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación					
Cobros por cambios en las participaciones en la propiedad de subsidiarias que no resulta en una pérdida de control	-	-	-	-	-
Pagos por cambios en las participaciones en la propiedad en subsidiarias que no resulta en una pérdida de control	-	-	-	-	-
Importes procedentes de la emisión de acciones	-	-	-	-	-
Importes procedentes de la emisión de otros instrumentos de patrimonio	-	-	-	-	-
Pagos por adquirir o rescatar las acciones de la entidad	-	-	-	-	-
Pagos por otras participaciones en el patrimonio	-	-	-	-	-
	10.555,	4.399,	3.489,		1.214,
Importes procedentes de préstamos	26	43	12	842,14	29
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	-	69,03	-	-	-
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	10.555	4.330,	3.489,	842,14	1.214,

	,26	40	12		29
Préstamos de entidades relacionadas	-	-	-	-	-
Reembolsos de préstamos	11.421,47	-	4.674,93	1.361,17	657,02
Pagos de pasivos por arrendamientos financieros	84,06	280,32	123,30	210,00	94,54
Pagos de pasivos por arrendamientos	-	-	-	-	-
Pagos de préstamos a entidades relacionadas	-	6.398,57	-	-	-
Importes procedentes de subvenciones del gobierno	-	-	-	-	-
Dividendos pagados	3.133,52	2.122,41	2.119,45	2.565,36	1.416,66
Intereses recibidos	-	-	-	-	-
Intereses pagados	-	-	-	-	-
Dividendos recibidos	-	-	-	-	-
Impuestos a las ganancias pagados (reembolsados)	-	-	-	-	-
Otras entradas (salidas) de efectivo	17.087,29	2.496,64	-	-	-
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	13.003,50	1.905,23	3.845,64	3.727,97	1.299,68
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	1.185,83	73,84	2.466,64	429,09	309,47
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo [sinopsis]					
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	136,73	92,59	529,53	30,26	29,90
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	1.049,09	18,75	1.937,12	459,35	339,37
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	2.381,95	3.247,48	3.102,51	4.902,12	5.297,71
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	3.431,04	3.228,74	5.039,62	5.361,47	4.958,34

	En Miles de UF				
	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-06-2017
Ganancia (pérdida) [sinopsis]					
Ingresos de actividades ordinarias	65.281,43	72.976,51	73.252,47	67.460,93	34.002,46
Costo de ventas	39.246,46	43.904,62	43.181,64	39.240,58	19.747,93
Ganancia bruta	26.034,97	29.071,90	30.070,83	28.220,35	14.254,53
Otros ingresos	276,02	273,83	18,40	66,83	14,55
Costos de distribución	6.993,81	7.595,00	7.900,82	6.971,19	3.460,46
Gastos de administración	11.692,90	13.892,86	13.757,84	13.139,63	6.564,73
Otros gastos, por función	1.306,85	754,91	857,74	864,02	367,19
Otras ganancias (pérdidas)	31,76	178,34	245,86	128,56	55,86

Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	6.349,19	6.924,61	7.326,98	7.183,77	3.820,85
Ganancias (pérdidas) que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado	-	-	-	-	-
Ingresos financieros	213,36	351,47	394,80	366,70	226,85
Costos financieros	1.241,72	2.642,68	2.172,11	1.949,86	1.021,87
Deterioro de valor de ganancias y reversión de pérdidas por deterioro de valor (pérdidas por deterioro de valor) determinado de acuerdo con la NIIF 9	-	-	-	-	-
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	33,61	66,16	90,83	9,97	35,12
Diferencias de cambio	330,11	108,62	111,45	2,56	1,12
Resultados por unidades de reajuste	166,50	618,61	285,16	242,08	107,73
Ganancias (pérdidas) que surgen de diferencias entre importes en libros anteriores y el valor razonable de activos financieros reclasificados como medidos al valor razonable	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida) acumulada anteriormente reconocida en otro resultado integral que surge de la reclasificación de activos financieros de la categoría de medición de valor razonable con cambios en otro resultado integral a la de valor razonable con cambios en resultados	-	-	-	-	-
Ganancias (pérdidas) de cobertura por cobertura de un grupo de partidas con posiciones de riesgo compensadoras	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	4.857,81	3.972,33	5.062,24	5.346,00	2.954,35
Gasto por impuestos a las ganancias	985,27	894,11	1.624,82	1.852,40	960,18
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	3.872,54	3.078,21	3.437,42	3.493,59	1.994,17
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida)	3.872,54	3.078,21	3.437,42	3.493,59	1.994,17
Ganancia (pérdida), atribuible a [sinopsis]	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	3.817,43	3.065,33	3.428,27	3.435,78	1.968,98
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	55,11	12,88	9,15	57,81	25,19
Ganancia (pérdida)	3.872,54	3.078,21	3.437,42	3.493,59	1.994,17
Ganancias por acción [bloque de texto]	-	-	-	-	-
Ganancias por acción [sinopsis]	-	-	-	-	-
Ganancia por acción básica [sinopsis]	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas	0,00	0,00	0,00	-	-
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones discontinuadas	-	-	0,00	-	-
Ganancia (pérdida) por acción básica	0,00	0,00	0,00	-	-
Ganancias por acción diluidas [sinopsis]	-	-	-	-	-
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones continuadas	-	-	-	0,00	0,00
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedentes de operaciones discontinuadas	-	-	-	-	-
Ganancias (pérdida) diluida por acción	-	-	-	0,00	0,00

11.2. Ficha Competencia Empresas Comparables

Nombre de la Empresa	Compañía Cervecerías Unidas S.A (CCU)
Ticker o Nemotécnico	CCU (BCS) y CCU(NYSE)
Clase de Acción	Clase única.
Derechos de cada Clase	Acción Común ADR Equivalente a 2 acciones comunes
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago. Bolsa de Valores de Nueva York.
Descripción de la Empresa (profile)	Compañía Cervecerías Unidas es una sociedad anónima abierta y una empresa diversificada de bebestibles con operaciones en Chile, Argentina, Bolivia, Colombia, Paraguay y Uruguay. Es el mayor productor de cervezas en Chile y segundo mayor productor de bebidas gaseosas en Chile, el mayor productor de aguas y néctares en Chile y el mayor productor de pisco. Es el segundo cervecero en Argentina y participa en la industria de la cerveza, aguas y bebidas en Uruguay, Paraguay y Bolivia, y en la industria de la cerveza en Colombia. Es uno de los mayores productores de Vino en Chile, y el segundo mayor exportador de vinos chilenos. Sus principales accionistas son Quiñenco S.A. y Heineken Chile Ltda., quienes poseen el 60% de la compañía.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Bebestibles y Cervezas
Negocios en que se encuentra	Chile - Cervezas, Bebidas sin alcohol, Licores y UES. EBITDA 2016 – 216.288(MM\$)

	<p>Negocios Internacionales - Cervezas, Sidras, Bebidas sin alcohol y Licores en los mercados de Argentina, Uruguay y Paraguay.</p> <p>EBITDA 2016- 32.743 (MM\$)</p> <p>Vinos - Vinos, principalmente en los mercados de exportación a más de 80 países.</p> <p>EBITDA 2016 – 44.268 (MM\$)</p>
--	--

Nombre de la Empresa	Coca – Cola Embonor S.A.
Ticker o Nemo-técnico	Embonor
Clase de Acción	Serie A y Serie B
Derechos de cada Clase	Acción preferente
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago.
Descripción de la Empresa (profile)	Coca-Cola Embonor S.A. es una sociedad anónima abierta que se dedica a la producción y distribución de bebidas analcohólicas bajo licencia de The Coca-Cola Company, en Chile y Bolivia. En Chile opera a través de Coca-Cola Embonor S.A. y Embotelladora Iquique S.A. y en Bolivia a través de Embotelladoras Bolivianas Unidas S.A. (“Embol”). El grupo controlador posee el 50,63% de las acciones.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Bebestibles
Negocios en que se encuentra	<p>Bebidas</p> <p>EBITDA 2016 – 103.039 (MM\$)</p>

Nombre de la Empresa	Viña Concha y Toro S.A.
Ticker o Nemotécnico	Conchatoro (BCS); VCO (NYSE)
Clase de Acción	Clase Unica
Derechos de cada Clase	Acción común.
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago. Bolsa de Valores de Nueva York.
Descripción de la Empresa (profile)	Fundada en 1883, Viña Concha y Toro se ha convertido en el principal productor de vinos de Latinoamérica con una destacada posición entre las compañías de vino más importantes del mundo y una presencia en 147 países. Viña Concha y Toro es la quinta compañía de vino en términos de volumen comercializado. La compañía posee aproximadamente 11.000 hectáreas plantadas de viñedos en Chile, Argentina y Estados Unidos.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Vitivinicola
Negocios en que se encuentra	Bebidas EBITDA 2016 – 92.701 (MM\$)

11.3. Estadísticas Regresión Cálculo Beta de la Acción Andina

Año 2013

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,513525505
Coefficiente de determinación R ²	0,263708445
R ² ajustado	0,2564899
Error típico	0,027035567
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,026702096	0,026702096	36,5320791	2,48072E-08
Residuos	102	0,074554031	0,000730922		
Total	103	0,101256127			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,003590723	0,002656663	1,351591818	0,179495798	-0,001678754	0,008860201	-0,001678754	0,008860201
Variable X 1	0,812883762	0,13449039	6,044177289	2,48072E-08	0,546122711	1,079644813	0,546122711	1,079644813

Año 2014

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,415068888
Coefficiente de determinación R ²	0,172282182
R ² ajustado	0,164167301
Error típico	0,03204852
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,021805908	0,021805908	21,23040263	1,18106E-05
Residuos	102	0,104764976	0,001027108		
Total	103	0,126570884			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	-0,001638045	0,00315001	-0,520012744	0,604181482	-0,007886076	0,004609985	-0,007886076	0,004609985
Variable X 1	0,946788745	0,205482088	4,607646105	1,18106E-05	0,539215997	1,354361493	0,539215997	1,354361493

Año 2015

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,419290405
Coefficiente de determinación R ²	0,175804444
R ² ajustado	0,167724095
Error típico	0,035989367
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,028180465	0,028180465	21,75703707	9,41512E-06
Residuos	102	0,13211392	0,001295235		
Total	103	0,160294386			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	-0,002632938	0,003530731	-0,74572024	0,457551517	-0,009636126	0,004370251	-0,009636126	0,004370251
Variable X 1	1,095068094	0,23476927	4,664443919	9,41512E-06	0,62940436	1,560731828	0,62940436	1,560731828

Año 2016

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,469016448
Coefficiente de determinación R ²	0,219976428
R ² ajustado	0,212329139
Error típico	0,038660305
Observaciones	104

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	0,042993137	0,042993137	28,76527905	5,11852E-07
Residuos	102	0,152451154	0,001494619		
Total	103	0,195444291			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	0,000633111	0,003791996	0,166959717	0,867732289	-0,006888295	0,008154517	-0,006888295	0,008154517
Variable X 1	1,384715734	0,25818222	5,363327237	5,11852E-07	0,872612524	1,896818944	0,872612524	1,896818944

Año 2017

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,488873168
Coefficiente de determinación R ²	0,238996975
R ² ajustado	0,231608596
Error típico	0,037128906
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	0,044593087	0,044593087	32,34768795	1,21439E-07
Residuos	103	0,14199123	0,001378556		
Total	104	0,186584317			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	-0,000246552	0,003662203	-0,067323291	0,946454848	-0,007509667	0,007016564	-0,007509667	0,007016564
Variable X 1	1,388269709	0,244091258	5,687502787	1,21439E-07	0,904172269	1,872367148	0,904172269	1,872367148

11.4. Descripción Financiamiento Vía Bonos de la Empresa

Tabla 60: Financiamiento Vía Bonos de la Empresa: BEKOP-C

	Observaciones
Bono	Bonos Corporativos – Serie C
Nemotécnico	BEKOP-C
Fecha de Emisión	15/08/2010
Valor Nominal (VN o D)	2.500.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15/08/2031
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	4,00% (anual compuesto); 1,9804% (Semestral)
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	42
Periodo de Gracia	10 años
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento Pasivos. Inversiones. Financiamiento de Inversiones.
Clasificación de Riesgo	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada Categoría AA+ Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada Categoría AA+
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	3,48% - Fuente RiskAmerica
Precio de venta el día de la emisión.	1,593.500 UF 36.115.776.250 CLP
Valor de Mercado	Valor de mercado del bono el día de la emisión: 106,07% sobre la par. Valor más reciente: 113,93% (04-08-2017)

Tabla 61: Financiamiento Vía Bonos de la Empresa: BANDI-B1

	Observaciones
Bono	Bonos Corporativos – Serie B1
Nemotécnico	BANDI-B1
Fecha de Emisión	01/06/2001

Valor Nominal (VN o D)	800.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01/06/2026
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	6,50%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	50
Periodo de Gracia	8 años
Motivo de la Emisión	Financiamiento de futuras adquisiciones de participantes en sociedades que operen en America del Sur cuyo giro esté relacionado al objeto social del emisor, o en el financiamiento de otras inversiones vinculadas directa o indirectamente a dicho objeto. En caso contrario se utilizara en la sustitución y/o reducción de pasivos.
Clasificación de Riesgo	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada Categoría AA Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada Categoría AA-
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	6,97% - Fuente RiskAmerica
Precio de venta el día de la emisión.	950.000 UF 14.632.958.976 CLP
Valor de Mercado	Valor de mercado del bono el día de la emisión: 95,45% bajo la par. Valor más reciente: 123,02% (22-06-2017)

Tabla 62: Financiamiento Vía Bonos de la Empresa: BANDI-B2

	Observaciones
Bono	Bonos Corporativos – Serie B2
Nemotécnico	BANDI-B2
Fecha de Emisión	01/06/2001
Valor Nominal (VN o D)	3.200.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01/06/2026
Tipo de Bono	Francés

Tasa Cupón (k_d)	6,50%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	50
Periodo de Gracia	8 años
Motivo de la Emisión	Financiamiento de futuras adquisiciones de participantes en sociedades que operen en America del Sur cuyo giro esté relacionado al objeto social del emisor, o en el financiamiento de otras inversiones vinculadas directa o indirectamente a dicho objeto. En caso contrario se utilizara en la sustitución y/o reducción de pasivos.
Clasificación de Riesgo	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada Categoría AA Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada Categoría AA-
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	6,95% - Fuente RiskAmerica
Precio de venta el día de la emisión.	3.330.000 UF 51.386.200.064 CLP
Valor de Mercado	Valor de mercado del bono el día de la emisión: 95,63% bajo la par. Valor más reciente: 121,31% (11-07-2017)

Tabla 63: Financiamiento Vía Bonos de la Empresa: BANDI-C

	Observaciones
Bono	Bonos Corporativos – Serie C
Nemotécnico	BANDI-C
Fecha de Emisión	16/08/2013
Valor Nominal (VN o D)	2.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	16/08/2020
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	3,50%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	14
Periodo de Gracia	3 años
Motivo de la Emisión	50% de refinanciamiento de pasivos de corto plazo del

	emisor y 50% al financiamiento de otros fines corporativos del emisor.
Clasificación de Riesgo	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada Categoría AA+ Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada Categoría AA ICR International Credit Rating Categoría AA+
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	3,28% - Fuente RiskAmerica
Precio de venta el día de la emisión.	1.140.000 UF 26.591.281.092 CLP
Valor de Mercado	Valor de mercado del bono el día de la emisión: 101,01% sobre la par. Valor más reciente: 103,71% (21-08-2017)

Tabla 64: Financiamiento Vía Bonos de la Empresa: BANDI-D

	Observaciones
Bono	Bonos Corporativos – Serie D
Nemotécnico	BANDI-D
Fecha de Emisión	16/08/2013
Valor Nominal (VN o D)	5.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	16/08/2034
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	3,80%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	42
Periodo de Gracia	18 años
Motivo de la Emisión	50% de refinanciamiento de pasivos de corto plazo del emisor y 50% al financiamiento de otros fines corporativos del emisor.
Clasificación de Riesgo	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada Categoría AA+ Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada Categoría AA ICR International Credit Rating Categoría AA+
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	3,76% - Fuente RiskAmerica

Precio de venta el día de la emisión.	4.090.000 UF 94.941.830.611 CLP
Valor de Mercado	Valor de mercado del bono el día de la emisión: 100,50% sobre la par. Valor más reciente: 113,59% (08-08-2017)

Tabla 65: Financiamiento Vía Bonos de la Empresa: BANDI-E

	Observaciones
Bono	Bonos Corporativos – Serie E
Nemotécnico	BANDI-E
Fecha de Emisión	01/03/2014
Valor Nominal (VN o D)	3.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01/03/2035
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	3,75%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	42
Periodo de Gracia	18 años
Motivo de la Emisión	50% de refinanciamiento de pasivos del emisor y 50% al financiamiento de otros fines corporativos del emisor.
Clasificación de Riesgo	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada Categoría AA+ Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada Categoría AA ICR International Credit Rating Categoría AA
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	3,67% - Fuente RiskAmerica
Precio de venta el día de la emisión.	3.000.000 UF 71.837.588.546 CLP
Valor de Mercado	Valor de mercado del bono el día de la emisión: 101,05% sobre la par. Valor más reciente: 115,05% (14-06-2017)