

VALORACIÓN DE EMBOTELLADORA ANDINA SA.

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

Alumno: Felipe Olguín Martínez

Profesor Guía: Marcelo González Araya

Santiago, enero 2019

Dedicatoria

A mi familia, a mi hijo Santiago a quien le debo muchas horas pendientes de juegos y helados, a mi hijo Rafael quien llego a nuestras vidas recientemente, a mi señora Loreto Diaz quien me ha apoyado y animado todo este tiempo, a mis padres por el ejemplo de sacrificio y perseverancia, a Dios por darme todo lo que siempre soñé.

INDICE

1. Resumen Ejecutivo
2. Metodología
 - Principales Métodos de Valoración
 - Flujos de Caja Descontados
 - Valoración por Múltiplos
3. Descripción de la Empresa e Industria
 - Descripción de la Empresa
 - Descripción de la Industria
4. Descripción del Financiamiento de la Empresa
5. Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa
 - Deuda Financiera
 - Patrimonio Económico
 - Estructura de Capital
6. Estimación del costo Patrimonial y Costo de Capital de la Empresa
 - Costo de la Deuda
 - Costo de Patrimonio
 - Costo de Capital
7. Análisis Operacional del Negocio e Industria
 - Tasas de Crecimiento reales de Embotelladora Andina SA.
 - Tasa de crecimiento reales de la Industria
 - Perspectivas de Crecimiento de la Industria
 - Análisis de Costos de Operación
 - Análisis de Cuentas no Operacionales
 - Análisis de Activos no Operacionales
8. Proyección de Estado de Resultados
 - Ingresos por Ventas
 - Costo de Operación
 - Resultado no Operacional
 - Estado de Resultados Proyectado
9. Proyección de Flujos de Caja Libre
 - Flujo de Caja Bruto
 - Inversiones
 - Variación de Capital de Trabajo
 - Flujo de Caja Libre
10. Valoración Económica de la Empresa y de su precio de acción
11. Conclusiones
12. Bibliografía
13. Anexos

1. Resumen Ejecutivo

Embotelladora Andina SA, es una de las compañías líderes en la región, compitiendo en el segmento de alimentos y bebidas, siendo su principal actividad la producción y venta de productos y otros bebestibles Coca-Cola, La empresa tiene operaciones en Chile, Brasil, Argentina y Paraguay.

La Sociedad tiene licencias de The Coca-Cola Company para producir sus productos en todos los países en que opera.

El presente documento presentará la valoración de Embotelladora Andina SA., utilizando el método de flujos de caja descontados al 30 de junio de 2018. El período de valoración abarca desde el segundo semestre de 2018 al 2023. La compañía realiza operaciones en 4 países del cono sur de Latinoamérica, por tanto, los estados financieros se presentan consolidados, expresados en unidades de fomento, para hacerlos comparables.

La estructura de capital objetivo proyectada de la compañía (B/V): 35,69% deuda respecto a patrimonio y la tasa de costo de Capital 5,394%,

La valoración económica a través del método de flujos de caja descontados, obtuvo un valor de acción de \$2.543,6 un 0,40% de diferencia con el valor de cierre al 30 de junio de 2018 \$2.533,40.

2. Metodología

2.1 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.

2.2 Modelo de descuento de dividendos

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

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

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.

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

Donde:

DPA= Dividendo por acción

K_p = rentabilidad exigida a las acciones.

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

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

Donde DPA_1 son los dividendos por acción del próximo periodo.³

2.3 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.

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

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

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

es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

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

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

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

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa, se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

2.4 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 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.

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

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)

3. Descripción de la Empresa

3.1 Descripción de la Empresa

Embotelladora Andina S.A., RUT N° 91.144.000-8. (“Andina”, y junto a sus filiales, la “Sociedad”) es

una sociedad anónima abierta que se encuentra inscrita en el Registro de Valores bajo el número 00124 y, conforme a lo establecido en la Ley 18.046, está sujeta a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero (anteriormente Superintendencia de Valores y Seguros).

La actividad principal de Embotelladora Andina S.A. es la de elaborar, embotellar, comercializar y/o distribuir los productos y marcas registrados bajo el nombre de The Coca-Cola Company.

La Sociedad mantiene operaciones y tiene licencias de The Coca-Cola Company en sus territorios en Chile, Brasil, Argentina y Paraguay. En Chile, los territorios en los cuales tiene licencia de distribución, son las regiones:

II, III, IV, XI, XII y Región Metropolitana; Rancagua y San Antonio. En Brasil, son Rio de Janeiro, Espírito Santo, Niteroi, Vitoria, Nova Iguazú, parte de Sao Paulo y parte de Minas Gerais. En Argentina son Mendoza, Córdoba, San Luis, Entre Ríos, Santa Fe, Rosario, Santa Cruz, Neuquén, El Chubut, Tierra del Fuego, Río Negro, La Pampa y la zona poniente de la provincia de Buenos Aires; y en Paraguay el territorio comprende la totalidad del país. Las licencias para los territorios en Chile vencen en enero de 2019 y octubre de 2023; en Argentina vencen en el año 2022; en Brasil se encuentran en proceso de renovación, y en Paraguay vencen en el año 2020. Dichas licencias son renovables a solicitud de la licenciataria y a la exclusiva discreción de The Coca-Cola Company. Se espera que dichas licencias sean renovadas en similares condiciones a la fecha de vencimiento.

Las oficinas principales de Embotelladora Andina S.A. se encuentran ubicadas en Miraflores 9153, comuna de Renca, en Santiago de Chile.

12 mayores Accionistas:

Tabla #01 12 principales accionistas de embotelladora andina SA

Nombre	Número de acciones pagadas	% de propiedad (*)
COCA-COLA DE CHILE S. A.	135.876.358	14,35%
INVERSIONES CABILDO SPA	102.638.238	10,84%
INVERSIONES SH SEIS LIMITADA	90.854.238	9,60%
BCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS CA	82.085.946	8,67%
BANCO SANTANDER - JP MORGAN	49.301.632	5,21%
INVERSIONES NUEVA DELTA S.A.	46.426.645	4,90%
INVERSIONES EL OLIVILLO LIMITADA	46.426.645	4,90%
BANCO ITAU POR CUENTA DE INVERSIONISTAS	36.917.763	3,90%
THE BANK OF NEW YORK MELLON	34.030.074	3,60%
INVERSIONES NUEVA SOFIA LTDA.	28.664.314	3,03%
INVERSIONES PLAYA AMARILLA SPA	27.027.188	2,86%
INVERSIONES DON ALFONSO LTDA.	19.576.726	2,07%

Los segmentos operativos se informan de manera coherente con la presentación de informes internos al principal encargado de tomar decisiones estratégicas. Dicho encargado ha sido identificado como el Directorio de la Sociedad que toma decisiones estratégicas.

Los segmentos que ha definido el Directorio para la toma de decisiones estratégicas son de carácter geográfico, de acuerdo a ello los segmentos que reportan información corresponden a:

- Operación Chile
- Operación Brasil
- Operación Argentina
- Operación Paraguay

Los cuatro segmentos operativos identificados, desarrollan su negocio mediante la producción y venta de gaseosas, otros bebestibles y empaques.

Tabla #02 Ingresos por segmento:

Al 30 de Junio de 2018	Operación Chile M\$	Operación Argentina M\$	Operación Brasil M\$	Operación Paraguay M\$	Eliminación interpaíses M\$	Total consolidado M\$
Ingresos por ventas netas	273.939.944	236.154.384	267.958.454	72.684.876	-769.157	849.968.501
Costos de ventas	-161.736.659	-120.120.851	-162.324.309	42.123.473	769.157	-401.289.189

Fuente: Estados Financieros al 30 de junio de 2018.

Al 30 de Junio de 2017	Operación Chile M\$	Operación Argentina M\$	Operación Brasil M\$	Operación Paraguay M\$	Eliminación interpaíses M\$	Total consolidado M\$
Ingresos por ventas netas	269.592.825	270.153.820	302.380.128	65.663.133	-1.111.260	906.678.646
Costos de ventas	-160.815.435	-146.128.340	-181.798.236	-38.949.459	1.111.260	-526.580.210

Fuente: Estados Financieros al 30 de junio de 2018.

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)

El Volumen de Ventas consolidado fue 368,7 millones de cajas unitarias, lo que representó un crecimiento de 1,6% respecto a igual período de 2017, explicado principalmente por el crecimiento del volumen en todas las franquicias. Las Ventas Netas consolidadas alcanzaron \$849.969 millones, una reducción de 6,3%.

El Costo de Ventas consolidado disminuyó un 7,8% en comparación con el año 2017, lo que está explicado principalmente por el efecto de conversión de cifras desde la filial en Argentina, Brasil y Paraguay, la reducción del uso de azúcar en Brasil y Chile, por las reformulaciones producto de las normas y regulaciones legales, sumado al menor costo

de azúcar en Brasil y Chile. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado, el aumento del ingreso en moneda local en Argentina y Paraguay.

3.2 Filiales

Chile:

EMBOTELLADORA ANDINA CHILE S.A.: fabricación, producción, embotellamiento y comercialización de aguas minerales, jugos y bebidas no alcohólicas.

RED DE TRANSPORTES COMERCIALES LTDA.: Servicios de administración, bodegaje, logística y transporte. Principalmente enfocada en proveer servicios a la Matriz.

VITAL AGUAS S.A.: Procesa, produce y envasa Agua Mineral Vital de Chanqueahue, y de otras aguas

SERVICIOS MULTIVENDING LTDA.: Vende al detalle productos a través de maquinarias automáticas de expendio al público.

TRANSPORTES ANDINA REFRESCOS LTDA.: Presta servicios de administración, transporte terrestre nacional e internacional, logística y organización de bodegas.

VITAL JUGOS S.A.: Produce, distribuye y comercializa jugos y bebidas no carbonatadas.

ENVASES CENTRAL S.A.: Produce, elabora y envasa bebidas.

ANDINA INVERSIONES SOCIETARIAS S.A.: Invierte en sociedades cuyo giro esté relacionado con la fabricación o distribución de aguas minerales, jugos o bebidas.

ANDINA BOTTLING INVESTMENT S.A.: Administra inversiones en las filiales.; Embotelladora del Atlántico S.A., Andina Empaques Argentina S. A. y Abisa Corp S.A.

TRANSPORTES POLAR S.A.: Realiza servicios de administración, transporte terrestre nacional e internacional logística y organización de bodegas.

INVERSIONES LOS ANDES LTDA.: Invierte en bienes muebles e inmuebles, administra inversiones en las filiales operativas Aconcagua Investing Ltd. y Paraguay Refrescos S.A

ANDINA BOTTLING INVESTMENT DOS S.A.: Administra inversión en la filial: Rio de Janeiro Refrescos Ltda. Brasil

Brasil:

RÍO DE JANEIRO REFRESCOS LTDA.: Fabrica y comercializa bebestibles, jugos en polvo y otros productos relacionados.

Argentina:

EMBOTELLADORA DEL ATLÁNTICO S.A.: Fabrica, embotella y comercializa bebidas no alcohólicas y envases plásticos.

ANDINA EMPAQUES S.A.: Constituida en Argentina. Fabrica y comercializa envases plásticos

Paraguay:

PARAGUAY REFRESCOS S.A.: Fabrica, embotella y comercializa bebidas no alcohólicas y envases plásticos

3.3 Descripción de la Industria

El negocio de bebidas gaseosas y no alcohólicas en general es altamente competitivo en cada país de operación. Los consumidores, funcionarios de salud pública y funcionarios del gobierno en la mayoría de los mercados están cada vez más preocupados de las consecuencias de salud pública asociadas con la obesidad, especialmente entre los jóvenes. Además, algunos investigadores, defensores de la salud y pautas dietéticas están animando a los consumidores a reducir el consumo de bebidas endulzadas con azúcar y bebidas endulzadas con edulcorantes nutritivos o alternativos. La creciente preocupación pública sobre estos temas; posibles nuevos impuestos sobre las bebidas endulzadas con azúcar u otros edulcorantes; regulaciones gubernamentales adicionales relativas a la comercialización, etiquetado, embalaje o venta de bebidas y la publicidad negativa resultante amenazada por acciones legales contra empresas de bebidas sin alcohol relacionadas con la comercialización, etiquetado o la venta de bebidas puede reducir la demanda de productos, lo cual podría afectar negativamente nuestra rentabilidad.

El ambiente de negocios de bebidas sin alcohol está evolucionando rápidamente como resultado de entre otras cosas, los cambios en las preferencias del consumidor, incluyendo cambios basados en consideraciones de nutrición y salud y problemas de obesidad; cambiando los gustos y las necesidades del consumidor; cambios en estilos de vida del consumidor; y productos competitivos y las presiones de precios. Además, el panorama de venta de bebidas sin alcohol minorista es dinámica y está en constante evolución, por lo que cada competidor debe ser capaz de adaptarse con éxito en el cambiante ambiente y panorama minorista.

Actualmente Chile cuenta con tres embotelladoras; Coca-Cola Andina, Coca-Cola Embonor y CCU, dentro de las cuales se destacan Coca-Cola Andina y CCU como líderes en el sector de alimentos y bebidas, dado su estrategia de multicategoría, para la cual las firmas han ido adquiriendo diferentes marcas de bebidas y alimentos.

Consumo Anual per Cápita (botellas 237 cc) **510 unidades:**

Gaseosas: 388

Jugos y otros: 36

Aguas: 86

Fuente: AC Nielsen, según información publicada en las memorias de Embotelladora Andina SA, al 30 de junio de 2018.

3.4 Principales competidores

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

Su concentración está centrada en las siguientes, empresa en Chile:

Cía. Cervecerías Unidas SA: Opera principalmente en Chile, Argentina, Bolivia, Colombia, Paraguay, y Uruguay. Produce y vende cervezas alcohólicas y no alcohólicas, bajo 10 marcas propietarias y 5 marcas con licencias; también vende y distribuye refrescos, agua mineral, agua purificada, bebidas, néctares, vino, pisco, ron, whisky, vodka y snacks dulces. La compañía también produce y vende bebidas no alcohólicas, incluyendo refrescos carbonatados, néctares y jugos, bebidas deportivas y energéticas, té helado, agua embotellada mineral y purificada. Además, fabrica y vende botellas retornables y no retornables y tapas.

Viña Concha y Toro S.A.: Produce, distribuye, comercializa y exporta vino en Chile, Europa, Estados Unidos, América del Sur, Asia, Canadá, Centroamérica, África e internacionalmente. La compañía opera a través de dos segmentos, Vinos y Otros. Además, distribuye licores y cervezas, vende frutas, bebidas energéticas y agua mineral.

Coca-Cola Embonor S.A.: Produce y distribuye productos de Coca-Cola en Chile y Bolivia, bebidas gaseosas, agua mineral, agua purificada, y bebidas no carbonatadas.

Viña San Pedro Tarapacá S.A.: Produce y comercializa vinos, licores y productos agrícolas en Chile y en el extranjero.

Coca-Cola Femsa SAB de CV: Produce, comercializa, vende y distribuye bebidas de marcas registradas de Coca-Cola. La compañía ofrece bebidas espumantes, aguas, café, té, leche, productos lácteos, bebidas isotónicas, vende y distribuye cerveza. Comercializa sus productos a través de centros de distribución y minoristas en México, Guatemala, Nicaragua, Costa Rica, Panamá, Colombia, Venezuela, Brasil, Argentina y Filipinas.

Ambev S.A.: Su principal negocio es la producción y distribución de cerveza, También tiene derechos exclusivos de embotellador y distribuidor para los productos de Pepsi CSD en Brasil.

4. 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:

Tabla #03 Detalle deuda financiera:

Composición obligaciones con el público	30.06.2018
	M\$
Corriente	21.034.618
No Corrientes	669.989.626
Total	691.024.244

Nemo Bolsa de Santiago	Periodo de Gracia	Clase de Riesgo	Monto Nominal Colocado	Monto Nominal vigente	Unidad de Reajuste	Tasa Cupón (kd)	Vencimiento final	Numero de			30.06.2018 M\$
								pagos (N)	Pago interes	Tipo de Bono	
BANDI-B2	16	AA	3.700.000	2.228.199	UF	6,5%	01-06-2026	51	Semestral	Frances	6.312.122
BEKOP-C	20	AA	1.500.000	1.500.000	UF	4,0%	15-08-2031	43	Semestral	Frances	601.741
BANDI-C	6	AA+	1.000.000	750.000	UF	3,5%	16-08-2020	14	Semestral	Frances	7.007.709
BANDI-D	36	AA+	4.000.000	4.000.000	UF	3,8%	16-08-2034	43	Semestral	Frances	1.513.859
BANDI-E	36	AA	3.000.000	3.000.000	UF	3,75%	01-03-2035	42	Semestral	Frances	995.347
EJ858949 Corp	-	BBB	575.000.000	575.000.000	US\$	5,0%	01-10-2023	20	Semestral	Frances	4.603.840
Subtotales Porcion corriente											21.034.618
BANDI-B2	16	AA	3.700.000	2.435.824	UF	6,5%	01-06-2026	46.174	Semestral	Frances	54.509.784
BEKOP-C	20	AA	1.500.000	1.500.000	UF	4,0%	15-08-2031	48.075	Semestral	Frances	40.738.155
BANDI-C	6	AA+	1.000.000	875.000	UF	3,5%	16-08-2020	44.059	Semestral	Frances	10.184.538
BANDI-D	36	AA+	4.000.000	4.000.000	UF	3,8%	16-08-2034	49.172	Semestral	Frances	108.635.080
BANDI-E	36	AA	3.000.000	3.000.000	UF	3,75%	01-03-2035	49.369	Semestral	Frances	81.476.319
EJ858949 Corp	0	BBB	575.000.000	575.000.000	US\$	5,0%	01-10-2023	45.200	Semestral	Frances	374.445.750
Subtotales Porcion no corriente											669.989.626
Total										691.024.244	

5. Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa

Para estimar la estructura de capital objetivo de Embotelladora Andia SA, analizaremos el financiamiento a través de terceros (Pasivos), como también el financiamiento con recursos propios (Patrimonio).

En el siguiente grafico se puede observar la evolución, entendiendo lo siguiente:

$B / V = \text{Deuda Financiera} / \text{Patrimonio} + \text{Pasivo}$

$P / V = \text{Patrimonio Económico} / \text{Patrimonio} + \text{Pasivo}$

$B / P = \text{Deuda Financiera} / \text{Patrimonio Económico}$

Tabla #4: Estructura de Capital años 2014- junio 2018

Estructura Capital Historico							
	2014	2015	2016	2017	jun-18	Promedio 5 años	Promedio 2 años
B/V	0,33262	0,29315	0,25010	0,20373	0,23568	26,31%	21,97%
P/V	0,66738	0,70685	0,74990	0,79627	0,76432	73,69%	78,03%
B/P	0,49839	0,41472	0,33350	0,25585	0,30834	0,35695	0,28156

Tabla #5: Valores de patrimonio, deuda financiera y pasivos años 2014- junio 2018

Años	Patrimonio	Deuda	Patrimonio + Pasivo	Patrimonio (%)	Deuda (%)
	economico M\$UF	Financiera M \$UF			
2014	65.994,85	32.891,36	98.886,21	66,74%	33,26%
2015	77.855,70	32.288,19	110.143,89	70,69%	29,31%
2016	89.491,01	29.845,61	119.336,62	74,99%	25,01%
2017	108.474,63	27.753,75	136.228,38	79,63%	20,37%
jun-18	88.283,21	27.221,67	115.504,88	76,43%	23,57%

Tabla #6: Estadísticas descriptivas

Estadísticas descriptivas	B/V	P/V	B/P
Minimo	20,37%	66,74%	25,59%
Máximo	33,26%	79,63%	49,84%
Mediana	25,01%	74,99%	33,35%
Promedio	26,31%	73,69%	36,22%
Desviación Estandar	0,050451878	0,050451878	0,095315021

6. Estimación del costo Patrimonial y Costo de Capital de la Empresa

El Costo de Capital de Embotelladora Andina SA, se determinará mediante el cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC por sus siglas en inglés, de Weighted Average Cost of Capital), para lo cual se requiere el Costo de Patrimonio (K_p) y el Costo de la Deuda (K_b).

6.1 Deuda Financiera

Para estimar el Costo de la Deuda (K_b) se considera la más reciente tasa de mercado (YTM) registrada a junio de 2018 de bonos de Embotelladora Andina SA.

Coste de la deuda(real). Bonos corporativos de Andina, Registro 760 CMF 02.04.2014 30 de junio del 2018, Última Transacción Bono BANDI-E

$$K_b = 2,58\%$$

6.2 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.

El Costo de Patrimonio se obtiene utilizando la fórmula CAPM (Capital Asset Pricing Model), modelo creado en 1960, por Jack L. Treynor, William Sharpe, John Litner y Jan Mossin independientemente, basado en trabajos anteriores de Harry Markowitz sobre la diversificación y la Teoría Moderna de Portafolios.

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

La aplicación y uso de CAPM, requiere establecer los siguientes supuestos:

Rf : Tasa libre de riesgo, 2,31% BCU-30 al 29 de Junio de 2018

$(E(r_m) - r_f)$: Premio por riesgo de mercado: 6,26% (Damodaran, a Julio de 2018)

Para calcular el Beta Patrimonial con deuda o “Beta Apalancado” ($\beta_p^{C/D}$), se requiere obtener el Beta Patrimonial sin deuda o “Beta Desapalancado” ($\beta_p^{S/D}$), y apalancarlo mediante la fórmula de Rubinstein⁶ utilizando la estructura de capital objetivo estimado y la tasa de impuesto corporativo (27%).

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} \cdot \left(1 + (1 - T_c) \frac{B}{P^{C/D}} \right) - \beta_d \cdot (1 - T_c) \cdot \frac{B}{P^{C/D}}$$

Beta de la deuda β_d)

Despejando el beta de la deuda del modelo CAPM se obtiene lo siguiente:

$$k_p = r_f + (E(r_m) - r_f) \cdot \beta_d$$

$$\beta_d = \frac{k_b - r_f}{E(r_m) - r_f} = \frac{2,58\% - 2,31\%}{6,26\%} = 0,0431$$

⁶ Rubinstein 1973, incorpora deuda riesgosa al modelo del profesor Hamada, se tiene que K_b es diferente de R_f .

Beta de la acción

Usando los precios semanales de la acción de Embotelladoras Andinas SA y del IGPA, desde 5 de agosto de 2011 al 29 junio de 2018, se calculan los retornos semanales de la acción y del IGPA, y en base a dichos retornos se realiza una regresión con el modelo de mercado de un solo factor:

$$r_{CCU,t} = \alpha + \beta_{accion} r_{igpa,t} + e_t$$

$r_{CCU,t}$: Retorno de la acción CCU en el período t .

β_{accion} : Beta CCU.

$r_{igpa,t}$: Retorno del índice accionario IGPA en el período t .

e_t : Error teórico del modelo, shock o innovación.

Utilizando dos años de retornos semanales (aproximadamente 104 retornos), y el modelo de mercado se calcula el beta de la acción para los años 2014 a junio 2018, se obtiene lo siguiente:

Tabla #07: Beta de la acción Andina -B

ANDINA-B					
	2014	2015	2016	2017	2018
Beta de la Acción	0,8348	1,3394	1,4257	1,0877	0,6656
p-value (significancia)	0,00002	0,00001	0,00000	0,00000	0,00003
Presencia Bursátil (%)	100%	99%	100%	100%	100%

Así, al 30 de junio de 2018 el Beta de la Acción de Embotelladora Andina SA. es: 0,6656 el cual es estadísticamente significativo, se aprecia que el P-value es 0, es decir la probabilidad de cometer error tipo uno es nula. También la acción posee una presencia bursátil del 100%, ello permite tener datos representativos para estimar Betas.

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

Para calcular el Beta Patrimonial sin Deuda, se debe desapalancar el beta de la acción de al 30 de junio de 2018 (Beta acción: 0,6656).

Se puede concluir que el Beta de la Deuda $\beta_d = 0,0431 > 0$, y por lo tanto $K_b > r_f$, es decir, la deuda de Embotelladora es riesgosa y se debemos usar la fórmula de Rubinstein.

La estructura de capital promedio de los últimos 2 años es 28,16% y la tasa de impuestos corporativos promedios de los últimos 2 años, es de 26,25%

$$\beta_p^{S/D} = \frac{\beta_p^{C/D} + \beta_d * (1 - Tc) * \frac{B}{P^{C/D}}}{\left(1 + (1 - Tc) \frac{B}{P^{C/D}}\right)}$$

$$\beta_p^{S/D} = \frac{0,6656 + 0,0431 * (1 - 26,25\%) * 28,16\%}{1 + (1 - 26,25\%) * 28,16\%} = 0,5586$$

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

Para calcular el Beta Patrimonial con deuda, se apalanca el beta patrimonial sin deuda (0,5586) usando la fórmula de Rubinstein, con la estructura de capital objetivo estimada el de los últimos 5 años 35,69% y la tasa de impuesto corporativa futura ($Tc = 27\%$).

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} * \left(1 + (1 - Tc) \frac{B}{P^{C/D}}\right) - \beta_d * (1 - Tc) * \frac{B}{P^{C/D}}$$

$$\beta_p^{C/D} = 0,5586 * (1 + (1 - 27\%) * 35,69\%) - 0,0431 * (1 - 27\%) * 35,69\%$$

$$\beta_p^{C/D} = 0,6929$$

finalmente, para estimar el Costo Patrimonial con Deuda (K_p), se usa el beta patrimonial con deuda anteriormente calculado (0,6929) en la fórmula de CAPM:

$$k_p = r_f + \beta_p^{C/D} \cdot (E(r_m) - r_f) = 2,31\% + 0,6929 \cdot 6,26\%$$

$$\mathbf{K_p = 6,648\%}$$

6.3 Costo de Capital (K_0)

Tomando como base los cálculos anteriores, (estructura de capital objetivo, costo patrimonial, y el costo de la deuda aplicándole el ahorro tributario de los impuestos) se determina el Costo de Capital Promedio Ponderado de Embotelladora Andina SA:

$$K_0 = WACC = K_p \cdot \frac{P}{V^D} + K_b \cdot \frac{B}{V^D} \cdot (1 - T_c)$$

$$K_0 = 6,648\% \cdot 73,69\% + 2,58\% \cdot 26,31\% \cdot (1 - 27\%) = 5,394\%$$

Entonces el Costo de Capital, en términos reales (UF) es $K_0 = 5,394\%$

7. Análisis Operacional del Negocio e Industria

7.1 Tasas de crecimiento reales de las ventas de la empresa

La tasa de crecimiento fue proyectada, tomando en cuenta los segmentos operacionales de Embotelladora Andina SA., Chile, Argentina, Brasil y Paraguay, considerando los ingresos brutos de cada uno.

A continuación, se la tabla #08 expresa tasa de crecimiento reales:

Tasas de crecimiento reales de las ventas de la empresa					
Segmento	2015	2016	2017	jun-18	Promedio
Chile	0,52%	2,13%	0,40%	-0,23%	0,70%
Argentina	30,74%	-19,82%	5,30%	-14,17%	0,51%
Brasil	-18,50%	-5,44%	0,61%	-12,99%	-9,08%
Paraguay	-3,51%	-1,26%	5,23%	8,68%	2,29%
Consolidado	0,38%	-7,91%	2,27%	-7,96%	-3,30%
Promedio	1,93%	-6,46%	2,76%	-5,34%	-1,78%

Como se puede observar, la proyección del crecimiento de la industria está a la baja, producto de cambios en la normativa legal, tendencias y gustos.

La creciente preocupación pública sobre estos temas; posibles nuevos impuestos sobre las bebidas endulzadas con azúcar u otros edulcorantes; regulaciones gubernamentales adicionales relativas a la comercialización, etiquetado, embalaje o venta de bebidas; y la publicidad negativa resultante o amenazada por acciones legales contra empresas de bebidas sin alcohol relacionadas con la comercialización, etiquetado o la venta de bebidas puede reducir la demanda de productos, lo cual podría afectar negativamente los ingresos.

7.2 Tasas de crecimiento reales de la Industria

Para una proyección lo más certera posible, en base a información estadística disponible en cada país o segmento de operación, se adoptó como criterio el supuesto de la proyección local, del PIB específicamente del segmento de alimentos y bebidas.

La tabla #09, muestra las tasas de crecimiento reales de la industria.

Tasas de crecimiento reales de la industria					
Año	2015	2016	2017	jun-18	Promedio
PIB sector Chile	11,61%	-10,40%	-2,86%	5,27%	0,90%
PIB sector Argentina	3,54%	-2,40%	2,32%	2,02%	1,37%
PIB sector Brasil	-5,29%	-4,55%	1,81%	2,27%	-1,44%
PIB sector Paraguay	-1,14%	1,90%	11,94%	3,09%	3,95%
Promedio	2,18%	-3,86%	3,30%	3,16%	1,20%

7.3 Perspectivas de Crecimiento de la Industria

Como regla general, los países en que opera la compañía son considerados por inversionistas internacionales como economías de mercados emergentes. Por lo tanto, las condiciones económicas y el mercado para los valores de los países de los mercados emergentes influyen sobre las percepciones de los inversionistas de Chile, Brasil, Argentina y Paraguay y su evaluación respecto de los valores de sociedades ubicadas en estos países.

Una alta tasa de inflación podría afectar la economía chilena y tener un efecto adverso significativo sobre nuestra condición financiera y resultados operaciones. Períodos de aumento de la inflación también pueden disminuir la tasa de crecimiento de la economía chilena, que podría conducir a la reducción de la demanda de productos y disminución de las ventas.

Por lo anterior, considerando que la industria de bebidas gaseosas, enfrenta un escenario adverso por su naturaleza, adoptar un criterio prudencial para una proyección de la industria, es utilizar el PIB de cada país.

La tabla #10, muestra las tasas de crecimiento reales de la industria.

Perspectivas de crecimiento de la industria para los años 2018 al 2022					
Segmento	2018	2019	2020	2021	2022
PIB Chile	1,29%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%
PIB Argentina	-0,24%	-0,02%	0,49%	0,49%	0,49%
PIB Brasil	1,51%	0,04%	-0,04%	-0,04%	-0,04%
PIB Paraguay	0,04%	-0,03%	0,00%	0,00%	0,00%
Promedio	0,65%	0,01%	0,12%	0,12%	0,12%

7.4 Análisis de Costos de Operación

El Resultado Operacional consolidado alcanzó \$38.137 millones en el trimestre, lo que representa un aumento de 10,1% respecto del mismo trimestre del año anterior. El Resultado Operacional consolidado acumulado fue \$117.691 millones, un aumento de 4,4% respecto del año anterior.

El resultado operacional de la compañía está compuesto por los siguientes rubros:

- Ingresos operacionales
- Costos de ventas
- Costos de distribución
- Gastos de administración
- Depreciación y Amortización

Ingresos operacionales

Ingresos provenientes de sus operaciones, en cada uno de sus segmentos operativos en; Chile, Brasil, Argentina y Paraguay.

Costos operacionales

Los costos operacionales, están definidos por los costos de venta o costos de producción M\$375.607.672 al 30.06.2018 y la depreciación del activo fijo M\$ 45.099.039 al 30.06.2018

Costos de distribución

Es el costo del transporte y distribución de las existencias, M\$ 71.525.461 al 30.06.2018

Gastos de administración

Está conformado por los gastos por empleados M\$ 125.655.908, publicidad M\$ 15.773.886, reparación y mantención M\$ 6.827.507 y otros gastos M\$ 91.788.459 al 30.06.2018.

Dado lo anterior, esta sería la estructura de los costos y gastos operacionales de la compañía, al 30.06.2018:

Costo operacionales	420.706.711
Costos directos de producción	375.607.672
Depreciación y amortización	45.099.039
Costos de distribución	71.525.461
Gastos de Transporte y distribución	71.525.461
Gastos de administracion	240.045.760
Gastos por empleados	125.655.908
Publicidad	15.773.886
Reparación y mantención	6.827.507
Otros gastos	91.788.459
Costos y gastos operacionales	732.277.932

Tabla ##, muestra en detalle los costos de operación según clasificación que utiliza la empresa, separando en cada uno de ellos la depreciación del ejercicio y amortización de intangibles.

	jun-18 M\$	dic-17 M\$	dic-16 M\$	dic-15 M\$	dic-14 M\$
Costo operacionales	420.706.711	914.619.171	874.159.074	942.131.059	944.139.816
Costos directos de producción	375.607.672	815.455.280	776.824.622	841.498.727	841.172.891
*Depreciación y amortización	45.099.039	99.163.891	97.334.452	100.632.332	102.966.925
Costos de distribución	71.525.461	163.361.088	153.675.961	181.481.242	172.927.314
Gastos de Transporte y distribución	71.525.461	163.361.088	153.675.961	181.481.242	172.927.314
Gastos de administración	240.045.760	532.171.901	535.954.682	538.185.483	493.360.053
Gastos por empleados	125.655.908	287.458.526	288.293.137	296.611.242	264.644.018
Publicidad	15.773.886	29.209.904	39.981.813	43.676.871	48.109.609
Reparación y mantención	6.827.507	34.253.824	34.511.508	33.732.510	34.374.318
Otros gastos	91.788.459	181.249.647	173.168.224	164.164.860	146.232.108
Costos y gastos operacionales	732.277.932	1.610.152.160	1.563.789.717	1.661.797.784	1.610.427.183

*La depreciación, corresponde a los activos fijos de la compañía, Terrenos, Edificios, plantas y equipos, Equipamiento de tecnologías de la información, Instalaciones fijas y accesorios, Vehículos y Mejoras de bienes arrendados.

En cuanto a la amortización, esta proviene de derechos de distribución, contractuales que tienen la compañía para producir y distribuir productos de la marca Coca-Cola en determinados territorios de Argentina, Brasil, Chile y Paraguay, en segundo lugar, están los programas computacionales y otros de la misma naturaleza.

La Tabla## Detalla los costos de distribución:

Derechos de distribución	30.06.2018 M\$	31.12.2017 M\$
Chile (excluyendo Región Metropolitana, Rancagua y San Antonio)	304.929.256	304.969.889
Brasil (Rio de Janeiro, Espirito Santo, Riberão Preto y las inversiones en Sorocaba y Leon Alimentos y Bebidas Ltda.)	170.579.932	187.695.738
Paraguay	168.896.431	162.825.074
Argentina (Norte y Sur)	584.129	803.916
Total	644.989.748	656.294.617

7.5 Análisis de Cuentas no Operacionales

Dentro del resultado no operación, se pueden encontrar partidas que no forman parte del negocio principal, pero por su materialidad, es importante detallarlas:

Tabla ## partidas no operacionales

	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
	30/06/2018	30/06/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Ingresos financieros	3.452.171	6.048.873	11.194.375	9.661.692	10.118.375	8.655.623
Costos financieros	-23.229.612	-27.248.142	-55.220.369	-51.374.971	-55.669.217	-65.081.431
Efecto neto	-19.777.441	-21.199.269	-44.025.994	-41.713.279	-45.550.842	-56.425.808

Al mismo tiempo, los ingresos financieros provienen de un subgrupo de ingresos, estos son intereses financieros y otros ingresos financieros:

La sociedad, cuenta con activos financieros que actúan como unidades generadoras de ingresos financieros, de corto y largo plazo (corrientes y no corrientes) en los primeros; depósitos a plazo, contratos a futuro por operaciones de forward, y en el largo plazo forward, derechos en sociedades elaboradoras de productos (derechos de producir productos Ades), y diferencias de tipo de cambio.

Con respecto a los costos financieros, estos también provienen de un subgrupo de costos financieros: intereses bonos, intereses por préstamos bancarios y otros costos financieros.

Tabla #11 Ingresos financieros y costos financieros junio 2017 y 2018

Ingresos financieros al 30.06.2018 y 30.06.2017:

Detalle	01.01.2018	01.01.2017
	30.06.2018	30.06.2017
	MS	MS
Ingresos por intereses	1.557.966	5.046.219
Otros ingresos financieros	1.894.205	1.002.654
Total	3.452.171	6.048.873

Costos financieros al 30.06.2018 y 30.06.2017:

Detalle	01.01.2018	01.01.2017
	30.06.2018	30.06.2017
	MS	MS
Intereses bonos	19.354.730	21.381.247
Intereses por préstamos bancarios	1.347.677	3.044.180
Otros costos financieros	2.527.205	2.822.715
Total	23.229.612	27.248.142

Tabla #12 Ingresos financieros y costos financieros 2017 y 2018

	01.01.2017	01.01.2016
Detalle	31.12.2017	31.12.2016
	MS	MS
Ingresos por intereses	8.370.338	8.466.177
Otros ingresos financieros	2.824.037	1.195.515
Total	11.194.375	9.661.692

	01.01.2017	01.01.2016
Detalle	31.12.2017	31.12.2016
	MS	MS
Intereses bonos	42.178.816	41.652.154
Intereses por préstamos bancarios	5.553.485	3.990.853
Otros costos financieros	7.488.068	5.731.964
Total	55.220.369	51.374.971

Tabla #13 Ingresos financieros y costos financieros junio 2015 y 2014

	01.01.2015	01.01.2014
Detalle	31.12.2015	31.12.2014
	MS	MS
Ingresos por intereses	9.175.522	7.770.198
Otros ingresos financieros	942.853	885.425
Total	10.118.375	8.655.623

	01.01.2015	01.01.2014
Detalle	31.12.2015	31.12.2014
	MS	MS
Intereses bonos	42.096.039	44.917.601
Intereses por préstamos bancarios	8.115.445	15.029.145
Otros costos financieros	5.457.733	5.134.685
Total	55.669.217	65.081.431

Existen otros gastos por función recurrentes, que están fuera del resultado operacional:

Su composición, cambia año a año, pero dado que pertenecen a una misma naturaleza, se pueden clasificar como gastos recurrentes.

Tabla #14 Otros gastos por función recurrentes:

Detalle	01.01.2017	01.01.2016
	31.12.2017	31.12.2016
	M\$	M\$
Contingencias y honorarios no operativos asociados	12.146.574	9.959.181
Impuesto a los débitos bancarios	7.669.234	7.006.261
Castigo, bajas y pérdida en venta de activo fijo	3.025.497	4.800.278
Baja Purchase Price Allocation (PPA) en RP -Brasil (Ver nota 17.2)	(6.769.384)	-
Otros	629.550	999.447
Total	16.701.471	22.765.167

Detalle	01.01.2015	01.01.2014
	31.12.2015	31.12.2014
	M\$	M\$
Impuesto a los débitos bancarios	8.219.046	6.130.568
Contingencias y honorarios asociados	8.866.661	3.502.207
Castigo, bajas y pérdida en venta de activo fijo	3.979.594	5.812.123
Donaciones	214.856	2.034.119
Otros	702.891	1.112.254
Total	21.983.048	18.591.271

Por último, más allá de la cifra, sino más bien por los conceptos que se ven involucrados, vale mencionar la generación de otros ingresos, los cuales son recurrentes como por ejemplo la venta de activos fijos:

Tabla #15 ingresos por venta de activo fijo

Detalle	01.01.2018	01.01.2017
	30.06.2018	30.06.2017
	MS	MS
Utilidad venta de activo fijo	118.219	175.411
Recuperación impuesto PIS/CONFINS	55.180	37.955
Otros	66.582	174.662
Total	239.981	388.028

Detalle	01.01.2017	01.01.2016
	31.12.2017	31.12.2016
	MS	MS
Utilidad venta de activo fijo	312.470	318.771
Recuperación impuesto PIS/CONFINS	-	1.034.040
Otros	238.364	408.088
Total	550.834	1.760.899

7.6 Análisis de Cuentas no Operacionales

Activos corrientes no operacionales:

Efectivo y equivalentes al efectivo:

El efectivo y equivalentes al efectivo incluye el efectivo en caja, saldos en bancos, depósitos a plazo e inversiones e fondos mutuos de gran liquidez y de bajo riesgo de cambio de valor, con un vencimiento original igual o inferior a tres meses.

Tabla #16 efectivo y equivalente al efectivo M UF junio 2018

	jun-18
	MUF
Efectivo y equivalentes al efectivo	
Efectivo en caja	13,86
Saldos en bancos	918,69
Fondos mutuos	3.105,03
Total, efectivo y equivalentes al efectivo	4.037,58

Otros activos financieros, corrientes:

Corresponde a activos derivados, distintos al efectivo y equivalentes al efectivo, son instrumentos de cobertura (forward).

Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes

La Sociedad cuenta con un número aproximado de 276.000 clientes, que pueden tener saldos en los distintos tramos de la estratificación. El número de clientes se distribuye geográficamente con 65.400 en Chile, 89.200 en Brasil, 64.400 en Argentina y 57.000 en Paraguay.

La compañía presenta un saldo de deudores comerciales, descontando una provisión de deudores incobrables al 30 de junio de 2018, de M UF 4.949,22

Sus clientes son clasificados y puestos en garantía, bajo la modalidad de securitización (Los bonos securitizados son instrumentos de deuda emitidos por sociedades anónimas securitizadoras, con el objetivo de anticipar los flujos de ciertos activos financieros de una empresa o institución financiera, tales como créditos hipotecarios, créditos automotores, contratos de leasing, tarjetas de crédito, cuentas por cobrar, etc., que son cedidos por el originador de esos activos o por el tercero que los detente, a esa sociedad securitizadora, fuente CMF ex SVS).

Al 30 de junio de 2018, la cartera securitizada asciende a M UF 3.665,52 un 90,78% de la cartera total neta.

8. Proyección de Estado de Resultados

Para proyectar los Estados de Resultados para los años 2018 al 2023, es necesario establecer diferentes supuestos que sustentan los cálculos realizados.

8.1 Ingresos por ventas:

Dado que la valorización es desde el punto de vista de un “outsider” en relación a la información y planificación estratégica de la compañía, la proyección de los ingresos se realiza en base a la información pública disponible, bajo este enfoque la mejor estimación posible se realiza en base a los ingresos, a diciembre de los años 2015, 2016 y 2017, posteriormente se restan los ingresos acumulados a junio de cada año, y como resultado se obtienen los ingresos de los meses de julio a diciembre (3Q y 4Q) de cada año. Posteriormente se calcula la media armónica de los ingresos de los 3Q y 4Q de cada año, con esto se calcula el 3Q y 4Q para la proyección del 2018.

8.2 Costos de Operación:

Utilizando la misma metodología inicial que en la proyección de los ingresos de los dos últimos trimestres del 2018, (pero sin aplicar factores de crecimiento) el gross margin tiene una media armónica de 41,84% por lo tanto se determina que el costo de venta proyectado es un 59,04%.

Costos de distribución:

Es un costo variable, que tiene directa relación con las ventas, sin ellos no es posible abastecer a los centros de distribución, supermercados, etc., su relación es un 27,65% de los ingresos brutos

Gastos de administración:

Los gastos de administración, están compuestos varios ítems como los sueldos, publicidad, reparación y mantenciones y otros gastos, dado que son gastos que además de tener relación como are de apoyo a la gestión de ventas y dirección, creo muy conveniente para calcular su proyección, tomar la proyección de los 3°Q y 4°Q y adicionar el crecimiento de las ventas, principalmente porque para crecer será necesario invertir en activo fijo, publicidad, instalaciones etc. Se estima una relación del 50,45% de los ingresos brutos.

8.3 Resultado no Operacional

Las siguientes cuentas que componen el resultado no operacional de la empresa, los cuales son recurrentes y variables, en los últimos tres años, su criterio de proyección es su media armónica de los últimos 3°Q y 4°Q más el crecimiento de la industria de cada año, para ser consistente con el crecimiento de los ingresos.

Las siguientes cuentas que componen el resultado no operacional de la empresa, los cuales son recurrentes y variables, en los últimos tres años, su criterio de proyección es su media armónica de los últimos 3°Q y 4°Q más el crecimiento de la industria de cada año, para ser consistente con el crecimiento de los ingresos.

Tabla #17 proyección de resultado no operacional

Conceptos	% proyeccion
Ingresos financieros	1%
Otros ingresos	0,47%
Costos financieros	8%
Otros gastos, por función	5%
Resultados por unidades de reajuste	1,01%
Otras (pérdidas) ganancias	0,42%
Diferencias de cambio	0,44%
Participación en negocios conjuntos.	1%

8.4 Estado de Resultados Projectado

	M UF	M UF	M UF	M UF	M UF	M UF
	2º semestre 2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de actividades ordinarias	31.963,56	62.951,19	63.026,07	63.101,04	63.176,10	63.251,24
Costo de ventas	-18.872,48	-37.168,73	-37.212,94	-37.257,20	-37.301,52	-37.345,89
% Costo de ventas	59,04%	59,04%	59,04%	59,04%	59,04%	59,04%
Ganancia Bruta	13.091,08	25.782,46	25.813,13	25.843,83	25.874,57	25.905,35
% Ganancia Bruta	40,96%	40,96%	40,96%	40,96%	40,96%	40,96%
Costos de explotación						
Costos de distribución	-3.619,68	-7.128,85	-7.137,33	-7.145,82	-7.154,32	-7.162,83
% Costos de distribución	27,65%	27,65%	27,65%	27,65%	27,65%	27,65%
Gastos de administración y ventas						
Gastos de administración	-6.604,45	-13.007,25	-13.022,72	-13.038,21	-13.053,72	-13.069,25
% Gastos de administración	50,45%	50,45%	50,45%	50,45%	50,45%	50,45%
Resultado Operacional	2.866,95	5.646,36	5.653,08	5.659,80	5.666,53	5.673,27
Depreciaciones y Amortizaciones	1,6482	3,3209	3,3209	3,3209	3,3209	3,3209
EBITDA	2.868,60	5.649,68	5.656,40	5.663,12	5.669,85	5.676,59
Ingresos y gastos no operacionales						
Ingresos financieros	130,91	257,82	258,13	258,44	258,75	259,05
Otros ingresos	62,07	122,25	122,39	122,54	122,69	122,83
Costos financieros	-918,29	-1.808,55	-1.810,70	-1.812,85	-1.815,01	-1.817,17
Otros gastos, por función	-410,33	-808,13	-809,09	-810,05	-811,01	-811,98
Resultados por unidades de reajuste	-132,38	-260,71	-261,02	-261,34	-261,65	-261,96
Otras (pérdidas) ganancias	-54,72	-107,77	-107,90	-108,03	-108,15	-108,28
Diferencias de cambio	-57,52	-113,29	-113,43	-113,56	-113,70	-113,83
Participación en negocios conjuntos.	0,24	0,46	0,46	0,47	0,47	0,47
Total Ingresos y gastos no operacionales	-1.380,02	-2.717,91	-2.721,14	-2.724,38	-2.727,62	-2.730,87
Ganancia antes de impuesto	1.486,92	2.928,45	2.931,93	2.935,42	2.938,91	2.942,41
Gasto por impuesto a las ganancias	-401,47	-790,68	-791,62	-792,56	-793,51	-794,45
Ganancia	1.085,45	2.137,77	2.140,31	2.142,86	2.145,40	2.147,96

9. Proyección de Flujos de Caja Libre

Se entiende por flujo de caja libre como la estimación del saldo, después de cubrir todos los pasivos y las necesidades de inversión, su saldo se estima disponible para fines diversos, ejemplo: pago de dividendos, recompra de acciones de la misma empresa, inversión en otras sociedades, etc.

Esta información es importante para los accionistas, y es usado para estimar el valor económico y el precio de la acción de la compañía, mediante el método del Valor presente de flujo de Caja.

Al calcular los flujos de caja libre, se deben efectuar algunos ajustes al resultado proyectado (final), para eliminar el efecto tributario que está incorporado en tasa de descuento. En el flujo de caja libre del año 2022 se le incorporar el valor terminal que es el valor presente de los flujos futuros, del año siguiente (2023).

Estos ajustes son utilizados a su vez, para proyectar el flujo de caja bruto, al cual se le deben restar las necesidades de inversión de la empresa, tanto para reposición como también en CAPEX, finalmente se logra el flujo de caja libre.

9.1 Flujo de caja bruto

En el flujo de caja bruto, según lo detallado en el punto anterior, se ajustan las partidas que no representan un flujo operativo. Estos ajustes se aplican, en algunos casos, considerando flujos después de impuestos:

- Depreciación y Amortización de intangibles
- Otros ingresos
- Costos financieros
- Otros gastos, por función
- Resultados por unidades de reajuste
- Otras (pérdidas) ganancias
- Diferencias de cambio
- Participación en negocios conjuntos.

La tabla #18 detalla los efectos de estos ajustes:

	M UF 2° semestre 2018	M UF 2019	M UF 2020	M UF 2021	M UF 2022	M UF 2023
Ganancia antes de impuesto	1.486,92	2.928,45	2.931,93	2.935,42	2.938,91	2.942,41
Gasto por impuesto a las ganancias	-401,47	-790,68	-791,62	-792,56	-793,51	-794,45
Ganancia	1.085,45	2.137,77	2.140,31	2.142,86	2.145,40	2.147,96
<i>Ajustes</i>						
+ Depreciación	1,6482	3,3209	3,3209	3,3209	3,3209	3,3209
- ingresos financieros	-95,56	-188,21	-188,44	-188,66	-188,88	-189,11
- Otros ingresos	-45,31	-89,24	-89,35	-89,45	-89,56	-89,67
+ Costos financieros	670,35	1.320,24	1.321,81	1.323,38	1.324,96	1.326,53
+ Otros gastos, por función	299,54	589,93	590,63	591,34	592,04	592,74
+ Resultados por unidades de reajuste	132,38	260,71	261,02	261,34	261,65	261,96
+ Otras (pérdidas) ganancias	39,95	78,67	78,77	78,86	78,95	79,05
- Participación en negocios conjuntos.	-0,24	-0,46	-0,46	-0,47	-0,47	-0,47
Flujo de Caja Bruto	2.088,20	4.112,73	4.117,61	4.122,51	4.127,41	4.132,31

9.2 Inversiones

Los estados financieros de la compañía, no revelan grandes inversiones en el futuro, por lo que se realiza el siguiente supuesto para determinar, las inversiones de embotelladora andina sa:

Tabla #19 cálculo de la inversión capex promedio

	M \$	M \$	M \$	M \$	M \$	M \$
Inversión de reposición	dic-15	dic-16	dic-17	jun-18	2° semestre 2018	dic-18
Inversion FA	110.975.635	124.796.283	147.934.167	49.344.724	49.344.724	98.689.448
Depreciación y amort	100.632.332	97.334.452	50.320.345	45.099.039	45.099.039	90.198.078
	90,68%	77,99%	34,02%	91,40%	91,40%	91,40%
% promedio de inversion de reposicion	73,52%					

La inversión promedio en Capex, por sí mismo no guarda una correlación directa, es por esta razón, que desde los estados financieros se utiliza el flujo de caja que explica el movimiento del efectivo y equivalente al efectivo, entre el saldo del año anterior y el actual. Este movimiento se llama flujo de actividades utilizados en actividades de inversión, explícitamente en activos fijos, a esta inversión se agrega el crecimiento de la industria 0,12%,

Tabla #20 proyección inversión en CAPEX

	M UF	M UF	M UF	M UF	M \$	M \$	M \$	M \$	M \$	M \$	M \$
Flujo de efectivo (metodo directo)	dic-15	dic-16	dic-17	jun-18	2° semestre 2018	dic-18	2019	2020	2021	2022	2023
Inversion FA	4,3301	4,7365	5,5203	1,8195	1,6482	3,4677	3,4718	3,4760	3,4801	3,4842	-

En el año 2023 año en que se calcula el valore terminal en valor presente para el año 2022, la compañía invierte en capex, lo equivalente a la inversión de reposición.

9.3 Variación de Capital de Trabajo

Capital de trabajo operativo neto, se puede explicar como la diferencia entre activos corrientes y pasivos corrientes que no devengan intereses, según la información expuesta en los estados financieros.

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

se tomó la información histórica de estas partidas para los años 2014 a junio 2018, para calcular el factor RCTON (Ratio de CTON/Ventas). Cabe señalar que, para este cálculo, en activos corrientes no se considera la partida Efectivo y Equivalentes a Efectivo, dado que se incluirá en Activos Prescindibles.

Finalmente se obtiene el déficit de capital de trabajo y la variación del CTON.

Tabla #21 cálculo de CTON - RCTON

	Valores de UF al cierre					
	24.627,10	25.629,09	26.347,98	26.798,14	27.158,77	
Inversión en Capital de Trabajo						
ACTIVOS	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	jun-18	
	M UF	M UF	M UF	M UF	M UF	
Activos Operacionales Corrientes:	22.485	21.359	20.979	18.061	14.627	
Otros activos financieros, corrientes	4.328	3.414	2.283	528	147	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	8.044	6.882	7.231	7.138	4.949	
Inventarios	6.080	5.202	5.492	4.902	5.085	
Activos por impuestos, corrientes	245	302	65	0	83	
Total Activos Operacionales Corrientes	18.452	15.498	15.006	12.568	10.182	
	M UF	M UF	M UF	M UF	M UF	
Pasivos Operacionales Corrientes:	13.124	11.405	12.458	13.154	9.684	
Otros pasivos financieros, corrientes	3.387	2.428	2.459	2.537	2.049	
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	9.265	8.292	9.217	9.610	6.662	
Otros pasivos no financieros, corrientes	472	685	782	1.008	974	
	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	jun-18	
CTON (Activos Operacionales - Pasivos Operacionales)	9.361,00	9.953,54	8.520,30	4.907,10	4.942,94	
Ventas en M UF	72.976,51	73.252,47	67.460,93	68.992,80	31.296,28	
RCTON	12,83%	13,59%	12,63%	7,11%	15,79%	
CTON Días	46	49	45	26	57	
RCTON Promedio 2015 - 2017	11,11%					
CTON Días Promedio 2015 - 2017	40					
CTON JUNIO 2018	4.942,94					
Capital Necesario Dic 2018	6.993,62					
déficit en capital de trabajo a Jun 2018	-2.050,67					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
RCTON	11,11%	11,11%	11,11%	11,11%	11,11%	11,11%
Ingreso Ventas MUF	62.948,01	62.951,19	63.026,07	63.101,04	63.176,10	63.251,24
CTON	6.994	6.994	7.002	7.011	7.019	7.027
Variación CTON	0,35	8,32	8,33	8,34	8,35	

Activos Prescindibles

Son activos no operacionales, que no necesariamente resultaría posible ganar un sobreprecio pagado en la adquisición de activos de la empresa, son activos fungibles.

Tabla #16 Activos prescindibles

Activos prescindibles (al 30/06/2018)	MUF
Efectivo y equivalentes al efectivo	4.038
Otros activos financieros, no corrientes	3.281
Otros activos no financieros, no corrientes	1.421
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	4
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	3.114
Plusvalía	3.224
Activos por impuestos diferidos	83
Activos por impuestos, corrientes	83
Total Activos Prescindibles	15.248

9.4 Flujo de caja libre

Finalmente, como se mencionó anteriormente el flujo de caja libre se obtiene a partir del flujo de caja bruto, restando la proyección de inversiones e incorporando la variación de capital de trabajo.

La tabla #17 muestra el flujo de caja libre proyectado

	M UF	M UF	M UF	M UF	M UF	M UF
	2° semestre 2018	2019	2020	2021	2022	2023
Flujo de Caja Bruto	2.088,20	4.112,73	4.117,61	4.122,51	4.127,41	4.132,31
- Inversión de reposición	-1,2118	-2,4416	-2,4416	-2,4416	-2,4416	-2,4416
- Inversión CAPEX	-1,6482	-3,4718	-3,4760	-3,4801	-3,4842	-
- Delta capital de trabajo		-8,32	-8,33	-8,34	-8,35	0,00
Flujo de Caja Libre	2.085,34	4.098,49	4.103,37	4.108,25	4.113,13	4.129,87

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

Valoración mediante el método de flujo de caja descontado

Una vez calculado el flujo de caja libre, se debe descontar los flujos futuros con la tasa de descuento estimada (tasa WACC) al 30 de junio de 2018.

Tabla #18 descuento de flujos de caja futuros

Flujos de Caja en Miles de UF	2° semestre					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023-oo
Flujo de Caja Libre	2.085,34	4.098,49	4.103,37	4.108,25	4.113,13	4.129,87
Valor terminal					62.125,35	Primer año de perpetuidad
Total	2.085,34	4.098,49	4.103,37	4.108,25	66.238,48	
Costo de capital	6,65%					
Valor Presente Flujos	2.019,31	3.721,32	3.493,51	3.279,65	49.582,64	
Valor Presente Activos Operacionales	62.096,43					
Variación CTON	0,35					
Deficit/Excedente CTON (al 30/06/2018)	-2.050,67					
Activos prescindibles (al 30/06/2018)	15.248,46					
Valor Total de los Activos (al 30/06/2018)	75.294,22					
Deuda financiera	-27.221,67					
Patrimonio Económico en MUF (30/06/2018)	48.072,55					

N° Acciones	473.281.303
Valor objetivo acción (MUF)	0,10157
Valor objetivo acción (CLP)	2.779,31
Valor acción al 30-06-2018	2.533,40
Diferencia	-8,85%

El valor terminal de M UF 62.125,35 es calculado con el flujo de caja libre correspondiente al periodo 2023 descontado a la tasa WACC 6,65% como flujo de caja perpetuo. Dado que esta descontado a perpetuidad es sumada en periodo 2022, para posteriormente ser descontado a junio de 2018.

Luego se resta el déficit del capital de trabajo M UF – 2.050,67, y se suman los activos prescindibles porque no formaron parte de los activos operacionales M UF 15.248,46, finalmente se resta la deuda financiera al 30 de junio de 2018 M UF 27.221,67

Una vez estimado el valor económico, se obtuvo un valor de la acción el cual difiere en un 8,85% del precio de la acción de cierre al 30 de junio de 2018

10. Conclusiones

La valorización de embotelladora andina, implicó estudiar financieramente a la compañía, entender su negocio, y su historia aplicación de método de valoración por flujos de caja descontados.

Finalmente, el resultado de la valoración económica de embotelladora Andina SA., se estimó que el valor económico de la firma mediante el método de flujos de caja descontados es de MUF 48.072,45 con un precio objetivo de la acción Andina B de \$2,779,31 vs el valor de la acción al 30 de junio de 2018 \$2.533,5. variación de 8,78%, esta diferencia se puede explicar mediante algún ajuste a los supuestos planteados, pero por otro lado lo que más llama la atención es que en los supuestos se adoptaron criterios conservadores de proyección, expresando claramente que la industria de gaseosas y alimentos azucarados, está pasando por una crisis debido a las regulaciones para bajar el consumo de azúcar, por lo que es necesario plantear nuevas líneas de negocios, más saludables para sostener la vida de la empresa e industria en el tiempo.

11. Bibliografía

Estados financieros Embotelladora Andina años 2014 a junio 2018

Maquieira, C. (s.f.). Finanzas Corporativas Teoría y Práctica. Thomson Reuters.

Memorias de Embotelladora Andina SA.

12. Anexos

Empresa benchmarck:

Nombre de la Empresa	COMPAÑÍA CERVECERIAS UNIDAS S.A															
Ticker o Nemo-técnico	CCU // NYSE (New York) CCU															
Clase de Acción	El número de acciones de serie única no experimentó cambios en el ejercicio.															
Derechos de cada Clase	Acciones comunes															
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago de Chile, Bolsa Electrónica de Chile, Bolsa de Corredores de Valparaíso y en la forma de ADS (American Depositary Shares), en la Bolsa de Comercio de Nueva York (NYSE)															
Descripción de la Empresa (profile)	CCU es una empresa diversificada de bebidas, con operaciones principalmente en Chile, Argentina y Uruguay. Sus títulos se transan en las bolsas Chilenas y en la Bolsa de Nueva York (NYSE). CCU es el mayor cervecero chileno, el segundo cervecero en Argentina, el segundo mayor productor de bebidas gaseosas en Chile, el segundo mayor productor de vinos, el mayor embotellador de agua mineral y néctares en Chile, el mayor distribuidor de pisco y también participa en el negocio de HOD, ron y confites en Chile. La Compañía tiene contratos de licencia con Heineken Brouwerijen B.V., Anheuser-Busch Incorporated, PepsiCo Inc., Paulaner Brauerei AG, Schweppes Holdings Limited, Guinness Brewing Worldwide Limited, Société des Produits Nestlé S.A., Pernod Ricard y Cía Pisquera Bauzá S.A.															
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Alimentos y bebidas															
Negocios en que se encuentra	<p style="text-align: right;">M\$</p> <table> <tr> <td>Margen bruto</td> <td style="text-align: right;">463.936.379</td> </tr> <tr> <td>Otros ingresos financieros por función</td> <td style="text-align: right;">110.824.066</td> </tr> <tr> <td>Costos de distribución</td> <td style="text-align: right;">-146.054.436</td> </tr> <tr> <td>Gastos de administración</td> <td style="text-align: right;">-71.585.550</td> </tr> <tr> <td>Otros gastos por función</td> <td style="text-align: right;">-122.278.141</td> </tr> <tr> <td>Depreciación y amortización</td> <td style="text-align: right;">45.902.751</td> </tr> <tr> <td>EBITDA</td> <td style="text-align: right;">280.745.069</td> </tr> </table>		Margen bruto	463.936.379	Otros ingresos financieros por función	110.824.066	Costos de distribución	-146.054.436	Gastos de administración	-71.585.550	Otros gastos por función	-122.278.141	Depreciación y amortización	45.902.751	EBITDA	280.745.069
Margen bruto	463.936.379															
Otros ingresos financieros por función	110.824.066															
Costos de distribución	-146.054.436															
Gastos de administración	-71.585.550															
Otros gastos por función	-122.278.141															
Depreciación y amortización	45.902.751															
EBITDA	280.745.069															

Nombre de la Empresa	COCA COLA EMBONOR S.A.												
Ticker o Nomenclatura	EMBONOR												
Clase de Acción	Serie A (EMBONOR-A) / Serie B (EMBONOR-B)												
Derechos de cada Clase	<p>Derecho Serie A: Acciones con derecho a elegir 6 directores titulares de la sociedad con sus respectivos suplentes. El total de acciones de la Serie A es de 244.420.704.</p> <p>Derecho Serie B: Acciones con derecho a requerir convocatoria a Junta Ordinaria o Extraordinaria de Accionistas, siempre que representen al menos un 5% de las acciones emitidas de la Serie B. Derecho a recibir todos y cualquiera de los dividendos aumentados en un 5% respecto de los que recibieren los tenedores de la Serie A. Derecho a elegir un Director, derecho a requerir convocatoria a Sesión Extraordinaria de Directorio cuando así lo solicite el Director electo por los accionistas de la Serie B. El total de acciones de la serie B es de 266.432.526.</p> <p>Las preferencias y limitaciones que se establecen para las acciones Serie A y Serie B regirán y estarán vigentes hasta el día 31 de diciembre del año 2050. Vencido este plazo, las Series A y B quedarán eliminadas y las acciones que las formen quedarán automáticamente transformadas en acciones ordinarias, sin preferencia alguna, eliminándose la división en series de acciones</p>												
Mercado donde Transan sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago de Chile												
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 ("TCCC"), 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.												
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Alimentos y bebidas												
Negocios en que se encuentra	<p>EBITDA 06.2016:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>M\$</th> <th>%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Chile</td> <td>35.525.210</td> <td>61,75%</td> </tr> <tr> <td>Bolivia</td> <td>22.009.813</td> <td>38,25%</td> </tr> <tr> <td>TOTAL</td> <td>57.535.023</td> <td>100%</td> </tr> </tbody> </table>		M\$	%	Chile	35.525.210	61,75%	Bolivia	22.009.813	38,25%	TOTAL	57.535.023	100%
	M\$	%											
Chile	35.525.210	61,75%											
Bolivia	22.009.813	38,25%											
TOTAL	57.535.023	100%											

Nombre de la Empresa	Viña Concha y Toro SA																																	
Ticker o Nomenclatura	CONCHATORO // NYSE (New York) VCO																																	
Clase de Acción	Unica																																	
Derechos de cada Clase	Tiene acciones comunes, con derecho a recibir dividendos y voto de participación.																																	
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago de Chile, y en la forma de ADS (American Depositary Shares), en la Bolsa de Comercio de Nueva York (NYSE)																																	
Descripción de la Empresa (profile)	Una de las mayores empresas productoras y exportadoras de vinos en Chile, integrada verticalmente y opera viñedos propios, plantas de vinificación y embotellado.																																	
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Alimentos y bebidas																																	
Negocios en que se encuentra	<p>Ingresos ordinarios por áreas geográficas:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>País</th> <th>M\$</th> <th>%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Chile</td> <td>25.243.556</td> <td>20,3%</td> </tr> <tr> <td>Europa</td> <td>45.717.382</td> <td>36,7%</td> </tr> <tr> <td>EE.UU.</td> <td>22.117.382</td> <td>17,8%</td> </tr> <tr> <td>Sud América</td> <td>7.334.351</td> <td>5,9%</td> </tr> <tr> <td>Asia</td> <td>12.210.488</td> <td>9,8%</td> </tr> <tr> <td>Canadá</td> <td>4.679.469</td> <td>3,8%</td> </tr> <tr> <td>Centro América</td> <td>6.684.178</td> <td>5,4%</td> </tr> <tr> <td>África</td> <td>320.810</td> <td>0,3%</td> </tr> <tr> <td>Otros</td> <td>133.987</td> <td>0,1%</td> </tr> <tr> <td>Total, ingresos</td> <td>124.441.603</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	País	M\$	%	Chile	25.243.556	20,3%	Europa	45.717.382	36,7%	EE.UU.	22.117.382	17,8%	Sud América	7.334.351	5,9%	Asia	12.210.488	9,8%	Canadá	4.679.469	3,8%	Centro América	6.684.178	5,4%	África	320.810	0,3%	Otros	133.987	0,1%	Total, ingresos	124.441.603	
País	M\$	%																																
Chile	25.243.556	20,3%																																
Europa	45.717.382	36,7%																																
EE.UU.	22.117.382	17,8%																																
Sud América	7.334.351	5,9%																																
Asia	12.210.488	9,8%																																
Canadá	4.679.469	3,8%																																
Centro América	6.684.178	5,4%																																
África	320.810	0,3%																																
Otros	133.987	0,1%																																
Total, ingresos	124.441.603																																	

Cálculos econométricos

Estadísticas de la regresión	
Resumen	
Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltip	0,398144132
Coefficiente de determinación R ²	0,15851875
R ² ajustado	0,150268933
Error típico	0,026109975
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,013099336	0,013099336	19,21482202	2,84377E-05
Residuos	102	0,069536543	0,000681731		
Total	103	0,082635879			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	-0,000918512	0,002602718	-0,352904995	0,724887907	-0,00608099	0,004243966	-0,00608099	0,004243966
Variable X 1	0,6656	0,151851216	4,383471458	2,84377E-05	0,364439305	0,96683164	0,364439305	0,96683164

Beta 2018 (2 años)	
Beta Regresión	0,6656
p-value	0,00002844

Retorno promedio	0,113%	0,308%
Covarianza	0,00018923	0,000284278
Volatilidad	2,8188%	1,6861%
Varianza	0,0795%	0,0284%
Coefficiente de variación	0,04019422	0,182796074
Beta	0,6656	

