



VALORACIÓN DE COLGATE-PALMOLIVE COMPANY

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

Elaborado por:

Carolina Gutiérrez

Profesor Guía: Mauricio Jara

Profesor Co-guía: Marcelo González

Panamá, enero 2021

Dedicatoria

Este trabajo está dedicado a mi hijo, quien me motiva todos los días a crecer como persona y me impulsa a ser una mejor profesional.

Agradecimientos

A mi esposo, cuyo apoyo en todo momento de estos últimos 18 meses fue esencial para poder culminar mi maestría.

A los profesores de la Universidad de Chile, por hacer de esta maestría una experiencia enriquecedora para mi crecimiento profesional.

A mis compañeros de grupo, por compartir sus conocimientos y experiencias que sin duda fueron pieza clave para mi aprendizaje.

Tabla de Contenido

Dedicatoria.....	ii
Agradecimientos.....	iii
Tabla de Contenido	iv
Índice de Cuadros	vii
Resumen Ejecutivo.....	1
1. Metodología	2
1.1. Principales Métodos de Valoración.....	2
1.2. Modelo de Descuento de Dividendos	3
1.3. Método de Flujo de Caja Descontados	4
1.4. Método de Múltiplos.....	6
2. Descripción de la Empresa e Industria	8
2.1. Descripción de la Empresa.....	8
2.2. Descripción de la Industria	9
3. Descripción del Financiamiento de la Empresa	12
4. Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa.....	15
4.1. Deuda Financiera	15
4.2. Patrimonio Económico	15
4.3. Estructura de Capital Objetivo.....	16
5. Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa.....	17
5.1. Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa.....	17
5.2. Estimación del Costo de Capital de la Empresa.....	17
5.2.1. Costo de la Deuda (kb).....	17
5.2.2. Beta de la Deuda(βb)	18

5.2.3.	Beta de la Acción ($\beta_{pC/D}$).....	18
5.2.4.	Beta Patrimonial sin Deuda ($\beta_{pS/D}$).....	19
5.2.5.	Beta Patrimonial con Deuda ($\beta_{pC/D}$).....	19
5.2.6.	Costo Patrimonial (k_p).....	20
5.2.7.	Costo de Capital (k_0)	20
6.	Análisis Operacional del Negocio e Industria.....	21
6.1.	Análisis de Crecimiento.....	21
6.2.	Análisis de Costos de la Operación	22
6.3.	Análisis de Cuentas No Operacionales.....	23
6.4.	Análisis de Activos.....	24
7.	Proyección de EERR.....	26
7.1.	Proyección de Ingresos de Operación	26
7.2.	Proyección de Costos de Operación.....	26
7.3.	Proyección Resultado No Operacional	27
7.4.	Proyección del Estado de Resultados	28
8.	Proyección de Flujos de Caja Libre	30
8.1.	Depreciación del Ejercicio y Amortización de Intangibles	30
8.2.	Proyección del Flujo de Caja Bruto.....	30
8.3.	Inversión de Reposición y Nuevas Inversiones	32
8.4.	Proyección de Capital de Trabajo.....	33
8.5.	Activos Prescindibles	34
8.6.	Deuda Financiera	34
8.7.	Proyección de Flujo de Caja Libre y Valor Terminal	35
9.	Valoración Económica de la Empresa y de su Precio de Acción	37
9.1.	Análisis de Sensibilidad del Precio de la Acción.....	38

10.	Conclusiones	40
11.	Bibliografía.....	41
12.	Anexos.....	43
	Anexo 1: Ficha Técnica de la Empresa.....	43
	Anexo 2: Ficha Técnica de Principales Competidores	47
	Anexo 3: Regresiones Lineales para Estimar el Beta Patrimonial de la Empresa	49

Índice de Cuadros

Tabla 1. Ficha Técnica de los Bonos de la Empresa.....	13
Tabla 2. Ficha Técnica de los Bonos de la Empresa (Continuación)	14
Tabla 3. Deuda Financiera de la Empresa.....	15
Tabla 4. Patrimonio Económico.....	15
Tabla 5. Estructura de Capital.....	16
Tabla 6. Beta de la Acción	17
Tabla 7. Bono de Mayor Largo Plazo	18
Tabla 8. CAGR 2017-2019 Colgate-Palmolive.....	21
Tabla 9. CAGR 2017-2019 Industria.....	21
Tabla 10. Crecimiento Proyectado para la Industria.....	22
Tabla 11. Costos de la Operación	23
Tabla 12. Cuentas No Operacionales.....	23
Tabla 13. Cuentas No Operacionales sobre las Ventas	24
Tabla 14. Clasificación de Activos.....	24
Tabla 15. Proyección de Crecimiento de Colgate-Palmolive	26
Tabla 16. Proyección de Ingresos de Colgate- Palmolive.....	26
Tabla 17. Proyección de Costos de la Operación	27
Tabla 18. Proyección de Cuentas No Operacionales	28
Tabla 19. Proyección del EERR 2020-2024.....	29
Tabla 20. Depreciación del Ejercicio y Amortización de Intangibles.....	30
Tabla 21. Proyección del Flujo de Caja Bruto	31
Tabla 22. Inversión de Capital Histórica	32
Tabla 23. Proyección de Inversión de Capital	32
Tabla 24. CTON 2016-2019.....	33
Tabla 25. Inversión en Capital de Trabajo	33
Tabla 26. Superávit de Capital de Trabajo.....	34
Tabla 27. Activos Prescindibles.....	34
Tabla 28. Proyección de Flujo de Caja Libre y Valor Terminal.....	36
Tabla 29. Valor Económico de la Empresa y de su Precio de Acción	37
Tabla 30. Sensibilidad del Precio de la Acción a la Tasa de Descuento	38
Tabla 31. Sensibilidad del Precio de la Acción a la Tasa de Crecimiento de las Ventas	39

Resumen Ejecutivo

En este informe se realiza la valoración económica de Colgate-Palmolive Company, una empresa multinacional que se dedica a la fabricación, mercadeo y venta de productos de consumo para los segmentos de cuidado bucal, cuidado personal, cuidado del hogar y alimentos para mascotas. La valoración se realizó mediante el método de flujo de caja descontado (FCD) al 30 de junio de 2020.

Tomando como base los Estados Financieros de los años 2016-2020 y la perspectiva de crecimiento de la industria, se proyectaron los flujos de caja libre para un periodo explícito de 5 años comprendido entre 2020-2024. Además, se obtuvieron los flujos de caja totales añadiendo el valor terminal basado en un flujo de caja a perpetuidad constante en el año 2025.

Los flujos de caja totales proyectados fueron descontados utilizando la tasa de descuento *WACC* de 4.37% (calculada en este informe tomando en cuenta la volatilidad histórica de la empresa, la estructura de capital objetivo y el costo de la deuda), dando como resultado el valor presente de los activos operacionales (\$65,836 millones de dólares). Añadiendo a este monto el valor de los activos prescindibles, el superávit de capital de trabajo y restando la deuda financiera, se obtuvo que el valor económico del patrimonio de la empresa al 30 de junio de 2020 es de \$64,125 millones de dólares con un precio por acción de \$74.79.

El precio de mercado de la acción al 29 de junio de 2020 fue de \$71.43, que al comparar con el precio de la acción obtenido en esta valoración por FCD, se concluye que a esa fecha la acción de Colgate-Palmolive estaba subvalorada. Por lo tanto, en los meses siguientes a junio 2020 se debería observar una tendencia de subida del precio de la acción.

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

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

1.2. Modelo de Descuento de Dividendos

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

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

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

Donde:

DPA= Dividendo por acción

K_p = rentabilidad exigida a las acciones.

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

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

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

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

1.3. Método de Flujo 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 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, este 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.

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

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 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 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)

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

2. Descripción de la Empresa e Industria

2.1. Descripción de la Empresa

Colgate-Palmolive Company es una empresa multinacional fundada en 1806 que se dedica a la fabricación, mercadeo y venta de productos de consumo. La compañía tiene su sede en la ciudad de Nueva York y opera en 80 países, con más de 34,000 empleados, a través de 6 divisiones: *North America, Latin America, Europe, Asia Pacific, Africa/Eurasia* y *Hill's Pet Nutrition*.⁶

La empresa opera en los siguientes segmentos, con marcas comercializadas en más de 200 países, con los cuales alcanzó \$16 billones de dólares en ventas en el año 2019⁷:

- Cuidado Bucal (*Oral Care*): Este segmento representa el 46% de las ventas de la empresa con productos como crema dental, cepillo dental, hilo dental, enjuague bucal y productos para blanqueamiento dental⁸. La empresa participa en este segmento con las marcas Colgate, Sorriso, meridol, Tom's of Maine, elmex y hello. Cabe destacar que Colgate-Palmolive es la empresa con mayor participación de mercado en crema dental a nivel mundial.
- Cuidado Personal (*Personal Care*): La empresa participa en este segmento, que representa el 20% de las ventas totales, con jabones para higiene personal, desodorantes y productos de cuidado de la piel. Estos productos son comercializados bajo las marcas Palmolive, Protex, Sanex, Softsoap, Speed Stick, Lady Speed Stick, Irish Spring, Tom's of Maine, Tahiti, PCA Skin, Filorga y Elta MD.

⁶ Colgate-Palmolive Company (2020). Investors: Annual Report.

<https://investor.colgatepalmolive.com/financial-information/annual-reports>

⁷ Colgate-Palmolive Company (2019). 2019 Company Profile.

<https://www.colgatepalmolive.com/en-us/core-values/sustainability/company-profile>

⁸ Colgate-Palmolive Company (2020). Colgate. <https://www.colgate.com/en-us>

- Cuidado del Hogar (*Home Care*): La empresa ofrece suavizante de telas, y productos de limpieza bajo las marcas Suavitel, Murphy, Palmolive, Softlan, Ajax, Fleecy, Pinho Sol, Axion, Cuddly, Sta-soft, Fabuloso, Soupline y Fluffy. Este segmento representa el 18% de las ventas totales de la compañía.
- Alimentos para Mascotas (*Pet Nutrition*): Consta de productos para perros y gatos bajo la marca Hill's, con un peso sobre las ventas totales de 16%.

Colgate-Palmolive es una empresa pública y transa acciones comunes en la Bolsa de Nueva York (*New York Stock Exchange, NYSE*).

En el Anexo 1 se puede encontrar la ficha técnica de la empresa.

2.2. Descripción de la Industria

La industria de productos de consumo masivo consiste en empresas que se dedican a la fabricación, distribución y comercialización de productos de alta demanda, que un consumidor final adquiere para su consumo personal.

Colgate-Palmolive opera dentro de esta industria en los segmentos de cuidado personal, cuidado del hogar y alimentos.

Los principales competidores de Colgate-Palmolive son:

- The Procter and Gamble Company: Opera en 5 segmentos, detallados a continuación, con los cuales obtuvo \$67 billones de dólares en ventas en el año 2019 en más de 160 países⁹:
 - Cuidado de la Ropa y del Hogar (*Fabric and Home Care*): Representa el 33% de las ventas con detergentes, suavizantes de tela y productos de

⁹ The Procter and Gamble Company (2020). P&G at a Glance. <https://www.pginvestor.com/p-g-at-a-glance/default.aspx>

limpieza, bajo las marcas Ariel, Downy, Gain, Tide, Cascade, Dawn, Fairy, Febreze, Mr. Clean y Swiffer.

- Cuidado Femenino, de la Familia y del Bebé (*Baby, Feminine and Family Care*): Representa el 26% de las ventas y ofrece pañales, toallitas para bebé, toallas sanitarias, tampones, papel higiénico, papel toalla y pañuelos de papel, bajo las marcas Pampers, Luvs, Always, Tampax, Bounty, Charmin y Puffs.
 - Belleza (*Beauty*): Este segmento representa el 19% de las ventas con productos para cuidado del cabello (Champú, acondicionador, tratamientos y productos de peinado) y cuidado personal (desodorantes, antiperspirantes, productos de limpieza personal y cuidado de la piel). Procter and Gamble participa en este segmento con las marcas Head & Shoulders, Herbal Essences, Pantene, Rejoice, Olay, Old Spice, Safeguard, SK-II y Secret.
 - Cuidado de la Salud (*Health Care*): Representa el 13% de las ventas con productos para el cuidado oral (cepillos y crema dental, hilo dental, enjuague bucal y productos para blanqueamiento dental) y cuidado de la salud personal (productos gastrointestinales, diagnósticos rápidos, suplementos, medicamentos para el dolor y cuidado respiratorio). Sus principales marcas son Oral-B, Crest, Metamucil, Vicks, Pepto Bismol, Neurobion y Cebion.
 - Aseo (*Grooming*): Representa el 9% de las ventas con productos de afeitado masculino y femenino, productos para antes y después del afeitado y sistemas de epilación y depilación, bajo las marcas Gillette, Venus y Braun.
- The Unilever Group: Obtuvo \$56 billones de dólares en ventas en el año 2019, con marcas comercializadas en más de 190 países y con participación en los siguientes segmentos¹⁰:

¹⁰ The Unilever Group (2020). Our Brands. <https://www.unilever.com/brands/>

- Belleza y Cuidado Personal (*Beauty and Personal Care*): Es el segmento más grande de Unilever con el 42% de las ventas con productos antiperspirantes, desodorantes, cuidado de la piel, cuidado oral (cepillo y crema dental y enjuague bucal), cosméticos, jabones, fragancias y cuidado para el cabello. Sus principales marcas son Axe, Clear, Dove, Rexona, Glow & Lovely, Smile y Sunsilk.
- Alimentos y Refrescos (*Food & Refreshment*): Representa el 37% de las ventas con las marcas Breyers, Cornetto, Heartbrand, Hellmann's, Knorr, Lipton, Magnum, Pure Leaf, Arisco, Ben & Jerry's, entre otras.
- Cuidado del Hogar (*Home Care*): Representa el 21% de las ventas con detergentes y suavizantes de telas y productos de limpieza, bajo las marcas Cif, Comfort, Domestos, Omo, Radiant, Surf, The Laundress, ala, Biotex, Blueair, Brilhante, Coral, Drive, Jif, Persil y Rin.

Ambos competidores son empresas públicas que cotizan en la *New York Stock Exchange*. The Unilever Group también cotiza en la *London Stock Exchange* y *Amsterdam Stock Exchange*.

En el Anexo 2 se pueden encontrar las fichas técnicas de ambas empresas.

3. Descripción del Financiamiento de la Empresa

El financiamiento de la empresa está compuesto principalmente por deuda de largo plazo, que representa el 97% del total de la deuda financiera, con el propósito de costear el negocio base y las iniciativas de crecimiento. El financiamiento de largo plazo consiste en bonos de tipo bullet emitidos en dólares y euros.

En la Tabla 1 se puede encontrar la ficha técnica de los 15 bonos vigentes que tenía Colgate-Palmolive al 30 de junio de 2020.

Tabla 1. Ficha Técnica de los Bonos de la Empresa

Bono	COLGATE-PALMOLIVE 2025MTN	COLGATE-PALMOL. 2028 MTN	COLGATE-PALMOL. 2020 MTN	COLGATE-PALMOL. 2021 MTN	COLGATE-PALMOL. 2022 MTN	COLGATE-PALMOL. 2023 MTN	COLGATE-PALMOL. 13/23 MTN	COLGATE-PALMOL. 2024 MTN
Nemotécnico	US19416QBX79	US19416QCE89	US19416QDR83	US19416QDY35	US19416QDZ00	US19416QEA40	US19416QEC06	US19416QEG10
Fecha de Emisión	18-May-1995	16-Jun-1998	3-Nov-2010	8-Nov-2011	3-May-2012	1-Ago-2012	2-May-2013	3-Mar-2014
Valor Nominal (VN o D)	\$130,000,000	\$102,000,000	\$250,000,000	\$300,000,000	\$500,000,000	\$500,000,000	\$400,000,000	\$500,000,000
Moneda	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD
Tipo de Colocación	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional
Fecha de Vencimiento	19-May-2025	16-Jun-2028	1-Nov-2020	15-Nov-2021	3-May-2022	1-Feb-2023	1-May-2023	15-Mar-2024
Tipo de Bono	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet
Tasa Cupón (k_a)	7.60%	6.45%	2.95%	2.45%	2.30%	1.95%	2.10%	3.25%
Periodicidad	2	2	2	2	2	2	2	2
Número de pagos (N)	60	60	20	20	20	21	20	20
Periodo de Gracia	No	No	No	No	No	No	No	No
Motivo de la Emisión	Propósitos Corporativos Generales	Propósitos Corporativos Generales	Propósitos Corporativos Generales	Sustitución de Pasivos	Propósitos Corporativos Generales	Propósitos Corporativos Generales	Propósitos Corporativos Generales	Sustitución de Pasivos
Clasificación de Riesgo	AA-Standard & Poor	AA-Standard & Poor	AA-Standard & Poor	AA-Standard & Poor	AA-Standard & Poor	AA-Standard & Poor	AA-Standard & Poor	AA-Standard & Poor
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	7.63%	6.53%	3.15%	2.61%	2.50%	2.11%	2.27%	3.32%
Precio de venta el día de la emisión.	\$129,532,000	\$100,888,200	\$245,825,000	\$295,650,000	\$491,250,000	\$492,700,000	\$394,000,000	\$497,000,000
Valor de Mercado (Día de la emisión)	99.64% (Se transó bajo la Par)	98.91% (Se transó bajo la Par)	98.33% (Se transó bajo la Par)	98.55% (Se transó bajo la Par)	98.25% (Se transó bajo la Par)	98.54% (Se transó bajo la Par)	98.5% (Se transó bajo la Par)	99.4% (Se transó bajo la Par)
Valor de Mercado (Valor más reciente transado)	29-Jun-2020	8-Jun-2020	29-Jun-2020	29-Jun-2020	30-Jun-2020	30-Jun-2020	30-Jun-2020	26-Jun-2020
	129.2% (Se transó sobre la Par)	131.6% (Se transó sobre la Par)	100.79% (Se transó sobre la Par)	102.91% (Se transó sobre la Par)	103.68% (Se transó sobre la Par)	104.96% (Se transó sobre la Par)	104.43% (Se transó sobre la Par)	109.93% (Se transó sobre la Par)

Fuente: Elaboración propia con datos de diversas fuentes

Tabla 2. Ficha Técnica de los Bonos de la Empresa (Continuación)

Bono	COLGATE-PALMOL. 2045 MTN	COLGATE-PALMOL. 2047 MTN	COLGATE-PALMOL. 17/22 MTN	COLGATE-PALM 19/26	COLGATE-PALM 19/34	COLGATE-PALM 19/39 MTN	COLGATE-PALM 19/21 MTN
Nemotécnico	US19416QEJ58	US19416QEK22	US19416QEL05	XS1958646082	XS1958648294	XS2078409716	XS2078405722
Fecha de Emisión	7-Ago-2015	28-Jul-2017	2-Nov-2017	6-Mar-2019	6-Mar-2019	12-Nov-2019	12-Nov-2019
Valor Nominal (VN o D)	\$600,000,000	\$500,000,000	\$400,000,000	€500,000,000.00	€500,000,000.00	€500,000,000.00	€500,000,000.00
Moneda	USD	USD	USD	EUR	EUR	EUR	EUR
Tipo de Colocación	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional en moneda extranjera	Nacional en moneda extranjera	Nacional en moneda extranjera	Nacional en moneda extranjera
Fecha de Vencimiento	15-Ago-2045	1-Ago-2047	15-Nov-2022	6-Mar-2026	6-Mar-2034	12-Nov-2039	12-Nov-2021
Tipo de Bono	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Cupón Cero
Tasa Cupón (k_d)	4.00%	3.70%	2.25%	0.50%	1.38%	0.88%	0.00%
Periodicidad	2	2	2	1	1	1	-
Número de pagos (N)	60	60	10	7	35	20	1
Periodo de Gracia	No	No	No	No	No	No	No
Motivo de la Emisión	Propósitos Corporativos Generales	Propósitos Corporativos Generales	Propósitos Corporativos Generales	Propósitos Corporativos Generales	Propósitos Corporativos Generales	Propósitos Corporativos Generales	Propósitos Corporativos Generales
Clasificación de Riesgo	AA-Standard & Poor	AA-Standard & Poor	AA-Standard & Poor	AA-Standard & Poor	AA-Standard & Poor	AA-Standard & Poor	AA-Standard & Poor
Tasa de mercado el día de la emisión (k_b)	4.01%	3.74%	2.32%	0.53%	1.40%	1.02%	-0.21%
Precio de venta el día de la emisión	\$598,560,000	\$496,600,000	\$398,720,000	\$497,100,000	\$497,050,000	\$486,945,000	\$502,105,000
Valor de Mercado (Día de la emisión)	99.76% (Se transó bajo la Par)	99.32% (Se transó bajo la Par)	99.68% (Se transó bajo la Par)	99.42% (Se transó bajo la Par)	99.41% (Se transó bajo la Par)	97.389% (Se transó bajo la Par)	100.421% (Se transó sobre la Par)
Valor de Mercado (Valor más reciente transado)	29-Jun-2020 133.6% (Se transó sobre la Par)	29-Jun-2020 129.74% (Se transó sobre la Par)	22-Jun-2020 104.75% (Se transó sobre la Par)	24-Jun-2020 102.54% (Se transó sobre la Par)	18-Jun-2020 112.52% (Se transó sobre la Par)	1-Jun-2020 96.1% (Se transó bajo la Par)	30-Abr-2020 99.44% (Se transó bajo la Par)

Fuente: Elaboración propia con datos de diversas fuentes

4. Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa

4.1. Deuda Financiera

A continuación, se muestra la deuda financiera de la empresa desde el 2016 hasta el 30 de junio de 2020, en línea con lo reportado en el Balance General:

Tabla 3. Deuda Financiera de la Empresa

millones de dólares (\$)	2016	2017	2018	2019	2020 1S
Préstamos y documentos por pagar	\$15	\$12	\$13	\$264	\$253
Porción corriente de la deuda de largo plazo	\$0	\$0	\$0	\$258	\$255
Deuda de largo plazo	\$7,328	\$7,151	\$6,679	\$7,443	\$6,884
Total Deuda Financiera (B)	\$7,343	\$7,163	\$6,691	\$7,964	\$7,392

Fuente: Elaboración propia con datos de los EEFF

4.2. Patrimonio Económico

En la Tabla 4 se puede observar el patrimonio económico de Colgate-Palmolive, obtenido de multiplicar la cantidad de acciones en circulación por el precio de la acción a diciembre de cada año (2016 al 2019) y a junio para el año 2020.

Tabla 4. Patrimonio Económico

	2016	2017	2018	2019	2020 1S
Acciones Comunes (#)	883,108,963	874,701,118	862,912,792	854,701,779	857,400,188
Precio de la acción (\$)	\$65.44	\$75.45	\$59.52	\$68.84	\$72.43
Patrimonio Económico (P) (millones de \$)	\$57,791	\$65,996	\$51,361	\$58,838	\$62,101

Fuente: Elaboración propia con datos de Yahoo Finance

4.3. Estructura de Capital Objetivo

Como se puede observar en la Tabla 5, Colgate-Palmolive ha mantenido una estructura de capital muy estable en el tiempo.

La empresa no reporta estructura de capital objetivo. Sin embargo, al ser ésta muy estable en el tiempo, se asumirá como estructura de capital objetivo el promedio de los últimos 5 años.

Tabla 5. Estructura de Capital

	2016	2017	2018	2019	2020 1S	Promedio
B/V	11.27%	9.79%	11.53%	11.92%	10.64%	11.03%
P/V	88.73%	90.21%	88.47%	88.08%	89.36%	88.97%
B/P	12.71%	10.85%	13.03%	13.54%	11.90%	12.40%

Fuente: Elaboración propia

5. Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa

5.1. Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa

Para estimar el beta patrimonial de la empresa se descargaron los precios de la acción de Colgate-Palmolive y los precios del S&P 500, desde el 1 de julio de 2016 al 30 de junio de 2020. Con esta información, se obtuvieron los retornos semanales de la acción de la empresa y del índice.

Finalmente, utilizando dos años de retornos semanales, se estimó el beta de la acción al 30 de junio para los años 2018 al 2020, mediante regresión lineal ($R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \epsilon$). Los betas obtenidos son estadísticamente significativos (p-value < 5%). En el anexo 3 se puede observar el resultado de las regresiones.

La acción de Colgate-Palmolive tiene 100% de presencia bursátil debido a que se transa diariamente. Por lo tanto, no será necesario incluir un premio por iliquidez en el costo patrimonial.

Tabla 6. Beta de la Acción

	2018	2019	2020
Beta de la Acción	0.43	0.67	0.63
p-value (significancia)	3.09E-03	5.73E-09	3.12E-15
Presencia Bursátil (%)	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia con datos de Yahoo Finance

5.2. Estimación del Costo de Capital de la Empresa

5.2.1. Costo de la Deuda (k_b)

Utilizaremos como costo de la deuda la tasa de mercado (YTM) al 29 de junio de 2020 del bono de mayor largo plazo que tiene la empresa. Por lo tanto, el costo de la deuda (k_b) es de 2.21%.

Tabla 7. Bono de Mayor Largo Plazo

Bono	COLGATE-PALMOL. 2047 MTN
Nemotécnico	US19416QEK22
YTM al 29/06/2020	2.21%

Fuente: Elaboración propia con datos de FINRA

5.2.2. Beta de la Deuda (β_b)

El beta de la deuda se calculó utilizando CAPM, asumiendo una tasa libre de riesgo (r_f) igual a 1.41%, correspondiente a la TIR de los Bonos del Tesoro de EEUU a 30 años (al 30 de junio de 2020), y el premio por riesgo de mercado (PRM) igual a 5.23%, provisto por Damodaran.

Partiendo de la ecuación de CAPM se despeja el beta de la deuda como sigue:

$$k_b = r_f + PRM \cdot \beta_d$$

$$\beta_d = \frac{k_b - r_f}{PRM}$$

$$\beta_d = \frac{2.21\% - 1.41\%}{5.23\%}$$

$$\beta_d = 0.15$$

El beta de la deuda obtenido fue de 0.15.

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

De la sección 5.1 obtenemos que el beta de la acción al 30 de junio de 2020 es de 0.63.

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

Para obtener el beta patrimonial sin deuda se utilizó la fórmula de Rubinstein:

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

Al ser Colgate-Palmolive una empresa multinacional, se utilizó como tasa de impuesto (t_c) el promedio Global de tasas de impuestos corporativas publicado por KPMG, correspondiente al periodo utilizado para el cálculo del beta de la acción (2018-2020). Obtenemos el beta patrimonial sin deuda despejando la fórmula de Rubinstein como sigue:

$$\begin{aligned} \beta_p^{C/D} &= \beta_p^{S/D} \left[1 + (1 - t_c) \left(\frac{B}{P} \right) \right] - \beta_d (1 - t_c) \left(\frac{B}{P} \right) \\ \beta_p^{S/D} &= \frac{\beta_p^{C/D} + \beta_d (1 - t_c) \left(\frac{B}{P} \right)}{\left[1 + (1 - t_c) \left(\frac{B}{P} \right) \right]} \\ \beta_p^{S/D} &= \frac{0.63 + 0.15(1 - 23.88\%)(12.82\%)}{[1 + (1 - 23.88\%)(12.82\%)]} \\ \beta_p^{S/D} &= \mathbf{0.59} \end{aligned}$$

El beta patrimonial sin deuda obtenido fue de 0.59.

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

Considerando que Colgate-Palmolive es una empresa multinacional, para apalancar el beta patrimonial se utilizó como tasa de impuesto corporativo el promedio Global de tasas corporativas de largo plazo publicado por KPMG.

Utilizando la estructura de capital objetivo de la sección 4.3, se obtiene el beta patrimonial con deuda a través de la fórmula de Rubinstein:

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

$$\beta_p^{C/D} = 0.59[1 + (1 - 23.79\%)(12.40\%)] - 0.15(1 - 23.79\%)(12.40\%)$$

$$\beta_p^{C/D} = \mathbf{0.63}$$

El beta patrimonial con deuda obtenido fue de 0.63.

5.2.6. Costo Patrimonial (k_p)

Se estimó la tasa de costo patrimonial utilizando la fórmula de CAPM, incluyendo el beta patrimonial con deuda de la sección 5.2.5 que incluye la estructura de capital objetivo de la empresa, como sigue:

$$k_p = r_f + PRM \cdot \beta_p^{C/D}$$

$$k_p = 1.41\% + 5.23\% \cdot 0.63$$

$$k_p = \mathbf{4.70\%}$$

El costo patrimonial obtenido para Colgate-Palmolive fue de 4.70%.

5.2.7. Costo de Capital (k_0)

Por último, para estimar el costo de capital de la empresa se utilizó la fórmula de WACC:

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

$$k_0 = 4.70\%(88.97\%) + 2.21\%(1 - 23.79\%)(11.03\%)$$

$$k_0 = \mathbf{4.37\%}$$

El costo de capital estimado para Colgate-Palmolive es de 4.37%, el cual será utilizado para descontar los flujos de caja proyectados para la empresa.

6. Análisis Operacional del Negocio e Industria

6.1. Análisis de Crecimiento

En la Tabla 8 se puede observar que la tasa de crecimiento real anual compuesta (CAGR en inglés) de los últimos 3 años es de -1.0%.

Tabla 8. CAGR 2017-2019 Colgate-Palmolive

	Tasa de Crecimiento (%)			CAGR 2017-2019
	2017	2018	2019	
Total Compañía	-1.9%	-1.9%	1.0%	-1.0%
Oral Care	-0.3%	-4.0%	-0.3%	-1.5%
Personal Care	-7.3%	3.0%	1.8%	-0.9%
Home Care	-2.4%	-2.0%	1.8%	-0.9%
Pet Nutrition	-2.4%	0.0%	3.6%	0.4%

Fuente: Elaboración propia con datos de los EEFF

Por otro lado, la industria tuvo una tasa de crecimiento real anual compuesta de -0.1%, lo que significa que Colgate-Palmolive tuvo un desempeño en las ventas por debajo al de la industria en el periodo 2017-2019.

Tabla 9. CAGR 2017-2019 Industria

	Tasa de Crecimiento (%)			CAGR 2017-2019
	2017	2018	2019	
Industria Global	0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.1%
Oral Care	-0.4%	-0.7%	-0.6%	-0.6%
Personal Care	-0.2%	-0.5%	-0.4%	-0.4%
Home Care	-1.1%	-1.6%	-1.7%	-1.5%
Pet Nutrition	4.4%	3.2%	2.9%	3.5%

Fuente: Elaboración propia con datos de Statista

La tasa de crecimiento anual compuesta proyectada para la industria para los años 2020-2024 es de 3.2%. Este valor fue calculado con la perspectiva de crecimiento de cada segmento donde participa la empresa, ponderado con el peso de las ventas de cada

segmento para Colgate-Palmolive. La perspectiva de crecimiento de cada segmento se obtuvo como sigue:

- Cuidado Bucal (Oral Care), Cuidado Personal (Personal Care), y Cuidado del Hogar (Home Care): Perspectiva de crecimiento obtenida de Statista, uno de los proveedores líderes de datos de mercado¹¹.
- Alimentos para Mascotas (Pet Nutrition): Perspectiva de crecimiento obtenida del estudio de mercado “Pet Food Market” de The Business Research Company¹².

Para el 2021 se proyecta caída en las ventas de la industria producto de la situación de pandemia actual por Covid-19. A partir del año 2021 se proyecta crecimiento en la industria.

Tabla 10. Crecimiento Proyectado para la Industria

	2020	2021	2022	2023	2024	CAGR 2020-2024
Industria Global	-3.9%	5.8%	5.4%	4.9%	4.0%	3.2%
<i>Oral Care</i>	-4.5%	5.7%	5.7%	5.3%	3.8%	3.1%
<i>Personal Care</i>	-4.2%	5.8%	5.9%	5.6%	4.0%	3.3%
<i>Home Care</i>	-6.8%	6.2%	4.2%	2.6%	3.2%	1.8%
<i>Pet Nutrition</i>	1.3%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	4.7%

Fuente: Elaboración propia con datos de diversas fuentes

6.2. Análisis de Costos de la Operación

Colgate-Palmolive Company clasifica sus costos de operación como sigue:

- Costo de Ventas: Incluye costos relacionados con la manufactura de los productos de consumo masivo ofrecidos por la empresa. Se incluyen costos de

¹¹ Statista (2020). Sobre nosotros. <https://es.statista.com/acercadenosotros/>

¹² The Business Research Company (2020). Pet Food Market. <https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/pet-food-market>

materia prima, costos de operación de las fábricas (incluyendo mano de obra), depreciación de activos atribuible a las operaciones de manufactura, entre otros.

- **Gastos de Administración y Ventas:** Gastos no relacionados a la manufactura incluyendo: salarios, publicidad y mercadeo, investigación y desarrollo, gastos de envío y gestión de productos manufacturados, depreciación de activos no atribuibles a las operaciones de manufactura, entre otros.
- **Otros Gastos Operacionales:** Principalmente compuesto por gastos de reestructuración y amortización de activos intangibles.

Tabla 11. Costos de la Operación

millones de dólares (\$)	2016	2017	2018	2019	2020 1S	Promedio
Ventas (\$)	\$17,079	\$16,831	\$16,338	\$15,928	\$7,994	
Costo de Ventas (\$)	\$6,825	\$6,724	\$6,635	\$6,463	\$3,160	
<i>% sobre la Venta</i>	40%	40%	41%	41%	40%	40%
Gastos de Administración y Ventas (\$)	\$5,900	\$5,881	\$5,664	\$5,658	\$2,868	
<i>% sobre la Venta</i>	35%	35%	35%	36%	36%	35%
Otros Gastos Operacionales (\$)	\$139	\$188	\$156	\$199	\$68	
<i>% sobre la Venta</i>	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Depreciación y Amortización (\$)	\$498	\$510	\$537	\$527	\$266	
<i>% sobre la Venta</i>	3%	3%	3%	3%	3%	3%

Fuente: Elaboración propia con datos de los EEFF

6.3. Análisis de Cuentas No Operacionales

Del Estado de Resultados de la empresa se pueden identificar tres cuentas que corresponden a costos o ingresos que no forman parte la operación principal de la empresa, expuestas en la Tabla 12.

Tabla 12. Cuentas No Operacionales

Cuenta	Tipo
Costos por beneficios post-retiro no relacionados al servicio	Recurrente
Gastos Financieros	Recurrente
Utilidad (Pérdida) Neta atribuible a participaciones no controladoras	Recurrente

Fuente: Elaboración propia con datos de los EEFF

En la Tabla 13 se puede observar cuánto han representado estas cuentas sobre las ventas de la empresa del 2016 al 2020, siendo en este último año un 2.31% de las ventas.

Tabla 13. Cuentas No Operacionales sobre las Ventas

Cuentas No Operacionales	2016	2017	2018	2019	2020 1S
Costos por beneficios post-retiro no relacionados al servicio (% sobre la Venta)		0.76%	0.56%	0.69%	0.51%
Gastos Financieros (% sobre la Venta)	0.65%	0.66%	0.92%	0.92%	0.89%
Utilidad (Pérdida) Neta atribuible a participaciones no controladoras (% sobre la Venta)	0.95%	0.97%	1.02%	1.02%	0.91%

Fuente: Elaboración propia con datos de los EEFF

6.4. Análisis de Activos

En la Tabla 14 se muestran los activos de la empresa clasificados como operacionales, si contribuyen al negocio principal, o no operacionales, si no contribuyen al negocio principal.

Tabla 14. Clasificación de Activos

Activos Corrientes	Clasificación
Efectivo y equivalentes	No Operacional
Cuentas por Cobrar	Operacional
Inventarios	Operacional
Otros activos corrientes	No Operacional

Activos No Corrientes	Clasificación
Propiedad, planta y equipo, neto	Operacional
Plusvalía	No Operacional
Otros activos intangibles	Operacional
Impuestos diferidos	No Operacional
Otros activos no corrientes (Leasing Operativo)	Operacional
Otros activos no corrientes (ex. Leasing operativo)	No Operacional

Fuente: Elaboración propia

A continuación, se explica en qué consisten los activos no operacionales que posee la empresa al 30 de junio de 2020:

- Efectivo y equivalentes: Flujo de efectivo proveniente de las actividades operativas de la empresa. Se considera como equivalente de efectivo las inversiones altamente líquidas con vencimiento de 3 meses o menos al momento de la compra.
- Otros activos corrientes: Principalmente compuestos por activos corrientes no financieros, cuyo detalle no es proporcionado por la empresa o fuente confiable.
- Plusvalía: Monto excedente del precio de compra de los activos adquiridos en una adquisición respecto al valor justo de los mismos y las obligaciones asumidas en el proceso.
- Impuestos diferidos: Monto correspondiente a impuestos recuperables en ejercicios futuros debido a diferencias temporarias deducibles, pérdidas tributarias acumuladas no utilizadas o créditos tributarios acumulados no utilizados.
- Otros activos no corrientes (excluyendo Leasing Operativo): La empresa (o fuente confiable) no proporciona el detalle de la composición de la cuenta de “Otros activos no corrientes” con la excepción del leasing operativo.

7. Proyección de EERR

7.1. Proyección de Ingresos de Operación

Para la proyección de ingresos de operación se tomó como base la proyección de la industria (sección 6.1), añadiendo la diferencia del CAGR de Colgate de los últimos 3 años versus la industria.

Tabla 15. Proyección de Crecimiento de Colgate-Palmolive

Tasas de crecimiento	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	5Y CAGR	5Y CAGR vs. Industria
Total Colgate-Palmolive	-4.9%	4.8%	4.5%	4.0%	3.1%	2.2%	-1.0%
<i>Oral Care</i>	-5.5%	4.7%	4.7%	4.3%	2.8%	2.2%	-1.0%
<i>Personal Care</i>	-4.8%	5.2%	5.3%	5.0%	3.4%	2.8%	-0.6%
<i>Home Care</i>	-6.2%	6.8%	4.7%	3.2%	3.8%	2.4%	0.6%
<i>Pet Nutrition</i>	-1.8%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	1.6%	-3.1%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 16. Proyección de Ingresos de Colgate- Palmolive

millones de dólares (\$)	2020 2Se	2021e	2022e	2023e	2024e
Ventas	\$7,157	\$15,881	\$16,594	\$17,253	\$17,784
<i>Oral Care</i>	\$3,268	\$7,245	\$7,588	\$7,916	\$8,140
<i>Personal Care</i>	\$1,431	\$3,189	\$3,359	\$3,528	\$3,649
<i>Home Care</i>	\$1,269	\$2,868	\$3,004	\$3,100	\$3,219
<i>Pet Nutrition</i>	\$1,189	\$2,579	\$2,643	\$2,708	\$2,776

Fuente: Elaboración propia

7.2. Proyección de Costos de Operación

Como se pudo observar en la sección 6.2, los costos de operación se han mantenido relativamente constantes como porcentaje de las ventas. Por lo tanto, la proyección se basará en los siguientes supuestos:

- Costo de Ventas: Se proyecta como porcentaje de las ventas en base al promedio de los años 2016-2020 (al 30 de junio).

- Gastos de Administración y Venta: Para el año 2020 se proyecta que los GAV se mantendrán fijos en dólares en comparación con el año 2019. Esto debido a que se proyecta que las ventas sean menores que en el 2019 producto de la pandemia por covid-19, pero la compañía no ha reportado recortes de personal o gastos de publicidad para el 2020.

Para los años 2021-2025 se proyecta como porcentaje de las ventas en base al promedio de los años 2016-2020 (al 30 de junio).

- Otros Gastos Operacionales: Se proyectó en base al porcentaje de venta promedio de los años 2016-2020 excluyendo los gastos del programa de reestructuración, debido a que el programa culminó en diciembre de 2019.

Tabla 17. Proyección de Costos de la Operación

millones de dólares (\$)	2020 2Se	2021e	2022e	2023e	2024e
Costo de Ventas	\$2,920	\$6,373	\$6,659	\$6,923	\$7,136
<i>% sobre la Venta</i>	<i>41%</i>	<i>40%</i>	<i>40%</i>	<i>40%</i>	<i>40%</i>
Gastos de Administración y Ventas	\$2,790	\$5,576	\$5,826	\$6,058	\$6,244
<i>% sobre la Venta</i>	<i>39%</i>	<i>35%</i>	<i>35%</i>	<i>35%</i>	<i>35%</i>
Otros Gastos Operacionales	\$18	\$90	\$94	\$97	\$100
<i>% sobre la Venta</i>	<i>0%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>

Fuente: Elaboración propia

7.3. Proyección Resultado No Operacional

La proyección de las cuentas no operacionales está basada en los siguientes supuestos:

- Costos por beneficios post-retiro no relacionados al servicio: Proyección en base al porcentaje de ventas promedio de los años 2016-2020.
- Gastos Financieros: Proyección en base al porcentaje de ventas promedio de los años 2019-2020, debido a que a partir del año 2019 se reflejan los gastos financieros de la deuda adquirida para financiar la adquisición de Filorga.
- Utilidad (Pérdida) Neta atribuible a participaciones no controladoras: Proyección en base al porcentaje de ventas promedio de los años 2016-2020.

Tabla 18. Proyección de Cuentas No Operacionales

millones de dólares (\$)	2020 2Se	2021e	2022e	2023e	2024e
Costos por beneficios post-retiro no relacionados al servicio	\$55	\$100	\$105	\$109	\$112
<i>% sobre la Venta</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>
Gastos Financieros	\$66	\$144	\$150	\$156	\$161
<i>% sobre la Venta</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>
Utilidad (Pérdida) Neta atribuible a participaciones no controladoras	\$75	\$155	\$162	\$168	\$173
<i>% sobre la Venta</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>

Fuente: Elaboración propia

7.4. Proyección del Estado de Resultados

En la Tabla 19 se presenta la proyección del Estado de Resultados para los años 2020 al 2024.

Como se mencionó en la sección 5.2.5, considerando que Colgate-Palmolive es una empresa multinacional, se utilizó como tasa de impuesto corporativo el promedio Global de tasas corporativas de largo plazo publicado por KPMG (23.79%).

Tabla 19. Proyección del EERR 2020-2024

millones de dólares (\$)	2020 2Se	2021e	2022e	2023e	2024e
Ventas	\$7,157	\$15,881	\$16,594	\$17,253	\$17,784
Costo de Ventas	\$2,920	\$6,373	\$6,659	\$6,923	\$7,136
<i>% sobre la Venta</i>	41%	40%	40%	40%	40%
Ganancia Bruta	\$4,237	\$9,509	\$9,935	\$10,330	\$10,648
<i>% sobre la Venta</i>	59%	60%	60%	60%	60%
Gastos de Administración y Ventas	\$2,790	\$5,576	\$5,826	\$6,058	\$6,244
<i>% sobre la Venta</i>	39%	35%	35%	35%	35%
Otros Gastos Operacionales	\$18	\$90	\$94	\$97	\$100
<i>% sobre la Venta</i>	0%	1%	1%	1%	1%
Resultado Operacional	\$1,429	\$3,843	\$4,015	\$4,175	\$4,303
<i>% sobre la Venta</i>	20%	24%	24%	24%	24%
Costos por beneficios post-retiro no relacionados al servicio**	\$55	\$100	\$105	\$109	\$112
<i>% sobre la Venta</i>	1%	1%	1%	1%	1%
Gastos Financieros	\$66	\$144	\$150	\$156	\$161
<i>% sobre la Venta</i>	1%	1%	1%	1%	1%
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos	\$1,309	\$3,599	\$3,760	\$3,910	\$4,030
<i>% sobre la Venta</i>	18%	23%	23%	23%	23%
Gastos por Impuestos	\$373	\$856	\$895	\$930	\$959
<i>% sobre la Venta</i>	5%	5%	5%	5%	5%
Utilidad (Pérdida) Neta	\$935	\$2,743	\$2,866	\$2,979	\$3,071
<i>% sobre la Venta</i>	13%	17%	17%	17%	17%
Utilidad (Pérdida) Neta atribuible a participaciones no controladoras	\$75	\$155	\$162	\$168	\$173
<i>% sobre la Venta</i>	1%	1%	1%	1%	1%
Utilidad (Pérdida) Neta atribuible a Colgate-Palmolive Company	\$861	\$2,588	\$2,704	\$2,811	\$2,898
<i>% sobre la Venta</i>	12%	16%	16%	16%	16%

Fuente: Elaboración propia

8. Proyección de Flujos de Caja Libre

8.1. Depreciación del Ejercicio y Amortización de Intangibles

Para el segundo semestre del 2020 se asume que la depreciación del ejercicio y amortización de intangibles en dólares será igual que el primer semestre del 2020. Para los años 2021-2024 se asume que la depreciación del ejercicio y amortización de intangibles se mantiene constante en dólares versus el año 2020.

Tabla 20. Depreciación del Ejercicio y Amortización de Intangibles

millones de dólares (\$)	2020 2Se	2021e	2022e	2023e	2024e
Depreciación del ejercicio y amortización de intangibles	\$266	\$532	\$532	\$532	\$532

Fuente: Elaboración propia

8.2. Proyección del Flujo de Caja Bruto

Para obtener la proyección del flujo de caja bruto se realizan ajustes al Estado de Resultados proyectado, como se muestra en la Tabla 21.

Tabla 21. Proyección del Flujo de Caja Bruto

millones de dólares (\$)	2020 2Se	2021e	2022e	2023e	2024e
Ventas	\$7,157	\$15,881	\$16,594	\$17,253	\$17,784
Costo de Ventas	\$2,920	\$6,373	\$6,659	\$6,923	\$7,136
Ganancia Bruta	\$4,237	\$9,509	\$9,935	\$10,330	\$10,648
Gastos de Administración y Ventas	\$2,790	\$5,576	\$5,826	\$6,058	\$6,244
Otros Gastos Operacionales	\$18	\$90	\$94	\$97	\$100
Resultado Operacional	\$1,429	\$3,843	\$4,015	\$4,175	\$4,303
Costos por beneficios post-retiro no relacionados al servicio**	\$55	\$100	\$105	\$109	\$112
Gastos Financieros	\$66	\$144	\$150	\$156	\$161
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos	\$1,309	\$3,599	\$3,760	\$3,910	\$4,030
Gastos por Impuestos	\$373	\$856	\$895	\$930	\$959
Utilidad (Pérdida) Neta	\$935	\$2,743	\$2,866	\$2,979	\$3,071
Utilidad (Pérdida) Neta atribuible a participaciones no controladoras	\$75	\$155	\$162	\$168	\$173
Utilidad (Pérdida) Neta atribuible a Colgate-Palmolive Company	\$861	\$2,588	\$2,704	\$2,811	\$2,898
Depreciación del ejercicio y amortización de intangibles	\$266	\$532	\$532	\$532	\$532
Otros gastos, por función (después de Impuestos)	\$42	\$76	\$80	\$83	\$86
Costos financieros (después de Impuestos)	\$51	\$110	\$115	\$119	\$123
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación (después de Impuestos)	(\$75)	(\$155)	(\$162)	(\$168)	(\$173)
Flujo de Caja Bruto	\$1,144	\$3,151	\$3,269	\$3,377	\$3,465

Fuente: Elaboración propia

8.3. Inversión de Reposición y Nuevas Inversiones

Colgate-Palmolive tuvo una inversión en capital promedio de 3.1% de las ventas en los años 2016-2019. Esto incluye inversión de reposición y nuevas inversiones, ya que la empresa no provee detalle por separado.

Tabla 22. Inversión de Capital Histórica

millones de dólares (\$)	2016	2017	2018	2019	2020 1S	Promedio 2016-2019
Ventas (\$)	\$17,079	\$16,831	\$16,338	\$15,928	\$7,994	
Inversión de Capital (\$)	\$667	\$593	\$458	\$340	\$159	
<i>% sobre la Venta</i>	<i>3.9%</i>	<i>3.5%</i>	<i>2.8%</i>	<i>2.1%</i>	<i>2.0%</i>	<i>3.1%</i>

Fuente: Elaboración propia con datos de los EEFF

La empresa publicó en su reporte anual del 2019 que la inversión en capital esperada para el año 2020 sería entre 2.5%-3% de las ventas. Por lo tanto, se utilizará un 3% como proyección para el año completo 2020 (2% en el primer semestre y 4.1% estimado para el segundo semestre).

La empresa no ha publicado un estimado de inversión para los años siguientes al 2020. Por lo tanto, para proyectar la inversión en capital para los años 2021 -2023 se asumirá un 3% de las ventas, en línea con lo publicado para el 2020 y similar al promedio histórico. Para el año 2024 no se asumen nuevas inversiones debido a que a partir del año 2025 (primer año de proyección implícita) no se asume crecimiento en las ventas, y se asume que la inversión de reposición será igual a la depreciación y amortización

Tabla 23. Proyección de Inversión de Capital

millones de dólares (\$)	2020 2Se	2021e	2022e	2023e	2024e
Ventas (\$)	\$7,157	\$15,881	\$16,594	\$17,253	\$17,784
Inversión de Capital (\$)	\$296	\$476	\$498	\$518	\$532
<i>% sobre la Venta</i>	<i>4.1%</i>	<i>3.0%</i>	<i>3.0%</i>	<i>3.0%</i>	<i>3.0%</i>

Fuente: Elaboración propia con datos de los EEFF

8.4. Proyección de Capital de Trabajo

El Capital de Trabajo Operacional Neto (CTON) proyectado para los años 2020-2024 se calculó utilizando el RCTON promedio de los años 2016-2019.

Tabla 24. CTON 2016-2019

millones de dólares (\$)	2016	2017	2018	2019
Activos Corrientes	\$2,902	\$2,942	\$2,785	\$2,882
Cuentas por cobrar	\$1,586	\$1,612	\$1,472	\$1,462
Inventarios	\$1,316	\$1,330	\$1,314	\$1,421
Pasivos Corrientes	\$1,263	\$1,320	\$1,284	\$1,255
Cuentas por Pagar	\$1,263	\$1,320	\$1,284	\$1,255
CTON	\$1,639	\$1,622	\$1,501	\$1,627
Ventas	\$17,079	\$16,831	\$16,338	\$15,928
RCTON	9.60%	9.64%	9.19%	10.21%
Promedio RCTON 2016-2019	9.66%			

Fuente: Elaboración propia con datos de los EEFF

Una vez obtenido el CTON proyectado se calculó la inversión en capital de trabajo requerida para cada año.

Tabla 25. Inversión en Capital de Trabajo

millones de dólares (\$)	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
CTON	\$1,463	\$1,534	\$1,603	\$1,666	\$1,718
Ventas	\$15,151	\$15,881	\$16,594	\$17,253	\$17,784
RCTON	9.66%	9.66%	9.66%	9.66%	9.66%
Inversión en Capital de Trabajo	\$71	\$69	\$64	\$51	\$0

Fuente: Elaboración propia

En adición, al 30 de junio de 2020 la empresa cuenta con un superávit de capital de trabajo de \$103 millones de dólares, como se puede observar en la Tabla 26.

Tabla 26. Superávit de Capital de Trabajo

millones de dólares (\$)	CTON
Al 30 de Junio de 2020	\$1,566
Estimado al 31 de diciembre de 2020	\$1,463
Superávit (Déficit)	\$103

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF

8.5. Activos Prescindibles

A continuación, se detallan los activos considerados prescindibles para la empresa, en base a la clasificación de los activos de la sección 6.4.

Tabla 27. Activos Prescindibles

millones de dólares (\$)	2020*
Efectivo y equivalentes	\$997
Otros activos corrientes	\$460
Plusvalía	\$3,628
Impuestos diferidos	\$224
Otros activos no corrientes	\$269
Total Activos Prescindibles	\$5,578

*Al 30 de junio

Fuente: Elaboración propia con datos de los EEFF

8.6. Deuda Financiera

La deuda financiera registrada por la empresa al 30 de junio de 2020 es de \$7,392 millones de dólares.

8.7. Proyección de Flujo de Caja Libre y Valor Terminal

La proyección de flujo de caja libre del periodo 2020-2024 se obtiene de añadir al flujo de caja bruto, calculado en la sección 8.2, la inversión de capital (incluyendo reposición y nuevas inversiones) y la inversión en capital de trabajo.

En adición, se calcula un flujo de caja libre en perpetuidad constante para el año 2025 (primer año de la proyección implícita) basado en el flujo del año 2024. Con esto se obtiene el valor terminal, resultado de traer a valor presente del año 2024 el flujo de caja libre de la perpetuidad constante.

Finalmente, se obtiene la proyección de flujo de caja libre total sumando el flujo de caja libre y el valor terminal.

Tabla 28. Proyección de Flujo de Caja Libre y Valor Terminal

millones de dólares (\$)	2020 2Se	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Ventas	\$7,157	\$15,881	\$16,594	\$17,253	\$17,784	\$17,784
Costo de Ventas	\$2,920	\$6,373	\$6,659	\$6,923	\$7,136	\$7,136
Ganancia Bruta	\$4,237	\$9,509	\$9,935	\$10,330	\$10,648	\$10,648
Gastos de Administración y Ventas	\$2,790	\$5,576	\$5,826	\$6,058	\$6,244	\$6,244
Otros Gastos Operacionales	\$18	\$90	\$94	\$97	\$100	\$100
Resultado Operacional	\$1,429	\$3,843	\$4,015	\$4,175	\$4,303	\$4,303
Costos por beneficios post-retiro no relacionados al servicio**	\$55	\$100	\$105	\$109	\$112	\$112
Gastos Financieros	\$66	\$144	\$150	\$156	\$161	\$161
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos	\$1,309	\$3,599	\$3,760	\$3,910	\$4,030	\$4,030
Gastos por Impuestos	\$373	\$856	\$895	\$930	\$959	\$959
Utilidad (Pérdida) Neta	\$935	\$2,743	\$2,866	\$2,979	\$3,071	\$3,071
Utilidad (Pérdida) Neta atribuible a participaciones no controladoras	\$75	\$155	\$162	\$168	\$173	\$173
Utilidad (Pérdida) Neta atribuible a Colgate-Palmolive Company	\$861	\$2,588	\$2,704	\$2,811	\$2,898	\$2,898
Depreciación del ejercicio y amortización de intangibles	\$266	\$532	\$532	\$532	\$532	\$532
Otros gastos, por función (después de Impuestos)	\$42	\$76	\$80	\$83	\$86	\$86
Costos financieros (después de Impuestos)	\$51	\$110	\$115	\$119	\$123	\$123
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación (después de Impuestos)	(\$75)	(\$155)	(\$162)	(\$168)	(\$173)	(\$173)
Flujo de Caja Bruto	\$1,144	\$3,151	\$3,269	\$3,377	\$3,465	\$3,465
Inversión de Capital	(\$296)	(\$476)	(\$498)	(\$518)	(\$532)	(\$532)
Inversión en Capital de Trabajo	(\$71)	(\$69)	(\$64)	(\$51)	\$0	
Flujo de Caja Libre	\$778	\$2,606	\$2,707	\$2,808	\$2,933	\$2,933
Valor Terminal					\$67,111	
Flujo de Caja Total Proyectado	\$778	\$2,606	\$2,707	\$2,808	\$70,044	

Fuente: Elaboración propia

9. Valoración Económica de la Empresa y de su Precio de Acción

El primer paso para realizar la valoración económica de Colgate-Palmolive Company fue calcular el valor presente de los activos operacionales. Este valor se calculó mediante el método de flujos descontados, trayendo a valor presente (al 30 de junio de 2020) los flujos de caja proyectados en la sección 8.7, utilizando la tasa de costo de capital (4.37%) calculada en la sección 5.2.7.

Al valor presente de los activos operacionales se le sumó el superávit de CTON y el valor de los activos prescindibles para obtener el valor de los activos totales.

Finalmente, restando la deuda financiera al valor de los activos totales obtenemos el valor económico de la empresa, como se muestra en la Tabla 29.

Tabla 29. Valor Económico de la Empresa y de su Precio de Acción

en millones de dólares (\$)	
Valor Presente de los Activos Operacionales	\$65,836
Superhábit/déficit de CTON	\$103
Activos Prescindibles	\$5,578
Valor Activos Totales	\$71,517
Deuda Financiera	(\$7,392)
Valor Patrimonio	\$64,125
Número de Acciones	857,400,188
Precio por acción al 30 de junio de 2020	\$74.79

Fuente: Elaboración propia

Podemos concluir que el valor económico de la empresa al 30 de junio de 2020 es de \$64,125 millones de dólares, lo cual se traduce en un precio por acción de \$74.79.

El 29 de junio de 2020 la acción se transó en la *New York Stock Exchange* en \$71.43. Esto quiere decir que al 29 de junio de 2020 la acción de Colgate-Palmolive Company se encontraba subvalorada en un 4.5% versus el precio por acción calculado en este informe. Por lo tanto, el precio de la acción debería subir en los próximos meses.

9.1. Análisis de Sensibilidad del Precio de la Acción

Se realizó un análisis para entender la sensibilidad del precio de la acción a dos variables claves en esta valoración, la tasa de descuento (k_0) y la tasa de crecimiento de las ventas.

En la tabla 30 se puede observar el cambio en el precio de la acción por cada 10bps de cambio en la tasa de descuento. Por cada 10bps de cambio en el costo de capital, el precio de la acción presenta una variación de 0.42% o \$0.31 en el sentido opuesto.

Tabla 30. Sensibilidad del Precio de la Acción a la Tasa de Descuento

Costo de Capital (K_0)	3.97%	4.07%	4.17%	4.27%	4.37%	4.47%	4.57%	4.67%	4.77%
en millones de dólares (\$)									
Valor Presente de los Activos Operacionales	\$66,915	\$66,643	\$66,373	\$66,104	\$65,836	\$65,570	\$65,305	\$65,041	\$64,779
Superhábit/déficit de CTON	\$103	\$103	\$103	\$103	\$103	\$103	\$103	\$103	\$103
Activos Prescindibles	\$5,578	\$5,578	\$5,578	\$5,578	\$5,578	\$5,578	\$5,578	\$5,578	\$5,578
Valor Activos Totales	\$72,596	\$72,324	\$72,053	\$71,784	\$71,517	\$71,250	\$70,986	\$70,722	\$70,460
Deuda Financiera	(\$7,392)	(\$7,392)	(\$7,392)	(\$7,392)	(\$7,392)	(\$7,392)	(\$7,392)	(\$7,392)	(\$7,392)
Valor Patrimonio	\$65,204	\$64,932	\$64,661	\$64,392	\$64,125	\$63,858	\$63,594	\$63,330	\$63,068
Número de Acciones	857,400,188	857,400,188	857,400,188	857,400,188	857,400,188	857,400,188	857,400,188	857,400,188	857,400,188
Precio por acción al 30 de junio de 2020	\$76.05	\$75.73	\$75.42	\$75.10	\$74.79	\$74.48	\$74.17	\$73.86	\$73.56

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 31 se puede observar el cambio en el precio de la acción por cada 10bps de cambio en la tasa de crecimiento de las ventas (aplicado para cada año considerado en la valoración). Por cada 10bps de cambio en la tasa de crecimiento, el precio de la acción presenta una variación aproximada de 0.47% o \$0.35 en el mismo sentido. Por lo tanto, el precio de la acción es más sensible a la tasa de crecimiento que a la tasa de descuento.

Tabla 31. Sensibilidad del Precio de la Acción a la Tasa de Crecimiento de las Ventas

Tasa de Crecimiento de Ventas (5Y CAGR)	1.8%	1.9%	2.0%	2.1%	2.2%	2.3%	2.4%	2.5%	2.6%
en millones de dólares (\$)									
Valor Presente de los Activos Operacionales	\$64,642	\$64,939	\$65,237	\$65,536	\$65,836	\$66,137	\$66,440	\$66,743	\$67,048
Superhábit/déficit de CTON	\$109	\$107	\$106	\$104	\$103	\$101	\$100	\$98	\$97
Activos Prescindibles	\$5,578	\$5,578	\$5,578	\$5,578	\$5,578	\$5,578	\$5,578	\$5,578	\$5,578
Valor Activos Totales	\$70,329	\$70,624	\$70,921	\$71,218	\$71,517	\$71,816	\$72,117	\$72,419	\$72,722
Deuda Financiera	(\$7,392)	(\$7,392)	(\$7,392)	(\$7,392)	(\$7,392)	(\$7,392)	(\$7,392)	(\$7,392)	(\$7,392)
Valor Patrimonio	\$62,937	\$63,232	\$63,529	\$63,826	\$64,125	\$64,424	\$64,725	\$65,027	\$65,330
Número de Acciones	857,400,188	857,400,188	857,400,188	857,400,188	857,400,188	857,400,188	857,400,188	857,400,188	857,400,188
Precio por acción al 30 de junio de 2020	\$73.40	\$73.75	\$74.09	\$74.44	\$74.79	\$75.14	\$75.49	\$75.84	\$76.20

Fuente: Elaboración propia

10. Conclusiones

Lo expuesto anteriormente en este informe permite concluir que, mediante el método de flujo de cajas descontados, *Colgate-Palmolive Company* tiene un valor de patrimonio económico de \$64,125 millones de dólares al 30 de junio de 2020. Tomando en cuenta que a esa fecha la empresa tenía 857,400,488 acciones comunes vigentes, el precio por acción correspondiente es de \$74.79.

El precio por acción obtenido en esta valoración está por encima del precio de mercado transado el 29 de junio de 2020 en la *New York Stock Exchange* que fue de \$71.43. Por lo tanto, se concluye que la acción se encontraba subvalorada en un 4.5% y su precio debería subir en los meses siguientes a junio 2020.

11. Bibliografía

- Fernández, Pablo (2005). "Valoración de Empresas", Tercera edición, Gestión 2000.
- Maquieira, Carlos (2010). Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello. Capítulo 8, pp.249-277.
- Damodaran, Aswath (2002). "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition, 382p.
- Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.
- González, Marcelo. Notas de Clases: Valoración de Empresas por FCD.
- Colgate-Palmolive Company (2020). Investors: Annual Report. <https://investor.colgatepalmolive.com/financial-information/annual-reports>
- Colgate-Palmolive Company (2019). 2019 Company Profile. <https://www.colgatepalmolive.com/en-us/core-values/sustainability/company-profile>
- Colgate-Palmolive Company (2020). Colgate. <https://www.colgate.com/en-us>
- Colgate-Palmolive Company (2020). SEC Filing Details: Form 10-Q. <https://investor.colgatepalmolive.com/sec-filings/sec-filing/10-q/0000021665-20-000023>
- Bloomberg (2020). Colgate-Palmolive Co. <https://www.bloomberg.com/profile/company/CL:US>
- EIN Tax ID (2020). Colgate-Palmolive Co. <https://eintaxid.com/company/131815595-colgate-palmolive-co/>
- SEC (2020). Colgate-Palmolive Company: Subsidiaries of the Registrant. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/21665/000119312507038190/dex21.htm>
- Yahoo Finance (2020). Colgate-Palmolive Company (CL). <https://finance.yahoo.com/quote/CL/holders/>
- Yahoo Finance (2020). Unilever (PLC). <https://finance.yahoo.com/quote/UNA.AS/profile?p=UNA.AS>
- The Procter and Gamble Company (2020). Structure and Governance. <https://us.pg.com/structure-and-governance/articles-of-incorporation/>
- The Procter and Gamble Company (2020). P&G at a Glance. <https://www.pginvestor.com/p-g-at-a-glance/default.aspx>

- The Unilever Group (2020). Our Brands. <https://www.unilever.com/brands/>
- The Unilever Group (2020). Annual Report. https://www.unilever.com/Images/unilever-annual-report-and-accounts-2019_tcm244-547893_en.pdf
- Statista (2020). Oral Care. <https://www.statista.com/outlook/70060000/100/oral-care/worldwide>
- Statista (2020). Home & Laundry Care. <https://www.statista.com/outlook/cmo/home-laundry-care/worldwide>
- Statista (2020). Beauty & Personal Care. <https://www.statista.com/outlook/cmo/beauty-personal-care/worldwide>
- Statista (2020). Pet Food. <https://www.statista.com/outlook/cmo/food/pet-food/worldwide>
- The Business Research Company (2020). Pet Food Market. <https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/pet-food-market>
- U.S. Department of the Treasury (2020). Daily Treasury Yield Curve Rates. <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2020>
- FINRA (2020). Investors Market Data Bonds. <http://finra-markets.morningstar.com/BondCenter/Default.jsp>
- KPMG (2020). Tabla de tasas de impuestos corporativos. <https://home.kpmg/co/es/home/services/enterprise/tasas-de-impuestos-en-linea/tabla-de-tasas-de-impuestos-corporativos.html>
- Macroaxis (2020). Colgate Palmolive Bonds. <https://www.macroaxis.com/invest/bond/CL>
- Cbonds (2020). Domestic Bonds: Colgate-Palmolive. <http://cbonds.com/emissions/issue/100453>
- Markets Insider (2020). Colgate- Palmolive Bond. https://markets.businessinsider.com/bonds/2_950-colgate-palmolive-bond-2020-us19416qdr83

12. Anexos

Anexo 1: Ficha Técnica de la Empresa

Razón Social	Colgate-Palmolive Company¹³	
Rut	IRS EIN: 13-1815595 (Número de Identificación del Empleador) ¹⁴	
Nemotécnico	Nemotécnico: CL Bolsa: New York Stock Exchange	
Industria	Productos de Consumo	
Regulación	<ul style="list-style-type: none"> • U.S. Food and Drug Administration (FDA) • Federal Trade Commission • Consumer Product Safety Commission • Environmental Protection Agency • Internal Revenue Service (IRS) • Autoridades que regulan el derecho de competencia en los países donde opera la compañía¹⁵. 	
Tipo de Operación	Colgate-Palmolive Company es una empresa multinacional dedicada a la fabricación, mercadeo y venta de productos de consumo en más de 200 países ¹⁵ . La empresa opera en los segmentos de cuidado bucal, cuidado personal, cuidado del hogar y alimentos para mascotas; bajo las siguientes marcas: Colgate, Palmolive, elmex, meridol, Tom's of Maine, Hello, Sorriso, Speed Stick, Lady Speed Stick, Softsoap, Irish Spring, Protex, Sanex, Filorga, EltaMD, PCA Skin, Ajax, Axion, Fabuloso, Soupline, Suavitel, Hill's Science Diet y Hill's Prescription Diet ¹⁶ .	
Filiales	Las siguientes filiales de Colgate-Palmolive Company ¹⁷ se dedican a la manufactura y/o venta de las marcas mencionadas en la sección anterior:	
	Filiales	País

¹³ Bloomberg (2020). Colgate-Palmolive Co. <https://www.bloomberg.com/profile/company/CL:US>

¹⁴ EIN Tax ID (2020). Colgate-Palmolive Co. <https://eintaxid.com/company/131815595-colgate-palmolive-co/>

¹⁵ Colgate-Palmolive Company (2020). Investors: Annual Report. <https://investor.colgatepalmolive.com/financial-information/annual-reports>

¹⁶ Colgate-Palmolive Company (2019). 2019 Company Profile. <https://www.colgatepalmolive.com/en-us/core-values/sustainability/company-profile>

¹⁷ SEC (2020). Colgate-Palmolive Company: Subsidiaries of the Registrant. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/21665/000119312507038190/dex21.htm>

Colgate (Guangzhou) Co. Ltd	China
Colgate Flavors and Fragrances, Inc.	Delaware, Estados Unidos
Colgate Oral Pharmaceuticals, Inc	Delaware, Estados Unidos
Colgate Palmolive (Middle East Exports) Ltd	Islas Vírgenes Británicas
Colgate Palmolive Europe Sarl	Suiza
Colgate Palmolive Industrial Unipessoal, Lda.	Portugal
Colgate Palmolive Peru S.A.	Perú
Colgate Sanxiao Company Limited	China
Colgate-Palmolive S.p.A.	Italia
Colgate-Palmolive (America) Inc. Moscow Representative Office	Rusia
Colgate-Palmolive (America), Inc.	Delaware, Estados Unidos
Colgate-Palmolive (Asia) Pte. Ltd.	Singapur
Colgate-Palmolive (Caribbean) Inc.	Delaware, Estados Unidos
Colgate-Palmolive (Central America), Inc.	Delaware, Estados Unidos
Colgate-Palmolive (Centro America) S.A.	Guatemala
Colgate-Palmolive (Dominican Republic), Inc.	Delaware, Estados Unidos
Colgate-Palmolive (Eastern) Pte. Ltd.	Singapur
Colgate-Palmolive (Guangzhou) Co., Ltd.	China
Colgate-Palmolive (H.K.) Ltd.	Hong Kong, China
Colgate-Palmolive (Hellas) S.A.I.C.	Grecia
Colgate-Palmolive (Hungary) Manufacturing KFT	Hungría
Colgate-Palmolive (India) Limited	India
Colgate-Palmolive (Malaysia) Sdn Bhd	Malasia
Colgate-Palmolive (Marketing) Sdn Bhd	Malasia
Colgate-Palmolive (Poland) Sp. zo.o.	Polonia
Colgate-Palmolive (Pty) Limited	Sudáfrica
Colgate-Palmolive (Thailand) Ltd.	Tailandia
Colgate-Palmolive A/S	Dinamarca
Colgate-Palmolive AB	Suecia
Colgate-Palmolive Argentina S.A.	Argentina
Colgate-Palmolive Belgium S.A./N.V.	Bélgica

Colgate-Palmolive Beteiligungsgesellschaft mbH	Alemania
Colgate-Palmolive Canada, Inc.	Canadá
Colgate-Palmolive Ceska Republika, s.r.o.	República Checa
Colgate-Palmolive Chile S.A.	Chile
Colgate-Palmolive Cia.	Delaware, Estados Unidos
Colgate-Palmolive Compania Anonima	Venezuela
Colgate-Palmolive Company, Distr.	Puerto Rico
Colgate-Palmolive de Puerto Rico, Inc.	Delaware, Estados Unidos
Colgate-Palmolive del Ecuador S.A.I.C.	Ecuador
Colgate-Palmolive Deutschland Holding GmbH	Alemania
Colgate-Palmolive España, S.A./N.V.	España
Colgate-Palmolive G.m.b.H.	Alemania
Colgate-Palmolive Holding Inc.	Delaware, Estados Unidos
Colgate-Palmolive Holding S. Com. p.a.	España
Colgate-Palmolive Holdings (UK) Limited	Inglaterra
Colgate-Palmolive Inc. S.A.	Uruguay
Colgate-Palmolive Industria e Comercio Ltda.	Brasil
Colgate-Palmolive International LLC	Delaware, Estados Unidos
Colgate-Palmolive Investments, Inc.	Delaware, Estados Unidos
Colgate-Palmolive Ltd.	Nueva Zelanda
Colgate-Palmolive Manufacturing (Poland) Sp. zo.o	Polonia
Colgate-Palmolive Moroc S.A.	Marruecos
Colgate-Palmolive Nederland BV	Holanda
Colgate-Palmolive Norge A/S	Noruega
Colgate-Palmolive Operations (Ireland) Limited	Irlanda
Colgate-Palmolive Philippines, Inc.	Filipinas
Colgate-Palmolive Pty Limited	Australia
Colgate-Palmolive Senegal N.S.O.A.	Senegal
Colgate-Palmolive Services (Belgium) SA/NV	Bélgica
Colgate-Palmolive Services, S.A.	Francia

	Colgate-Palmolive Temizlik Urunleri Sanayi ve Ticaret, A.S.	Turquía
	Colgate-Palmolive Vietnam	Vietnam
	Colgate-Palmolive, S.A. de C.V.	México
	Cotelle S.A.	Francia
	CPIF Venture, Inc.	Delaware, Estados Unidos
	GABA Holding A.G.	Suiza
	GABA Holdings Delaware, LLC	Delaware, Estados Unidos
	Hawley & Hazel Chemical (Taiwan) Corporation Ltd.	Taiwán
	Hawley & Hazel Chemical Company (HK) Limited	Hong Kong, China
	Hawley & Hazel Chemical Company (Zhongshou) Limited	China
	Hill's Pet Nutrition Asia-Pacific, Pte., Ltd.	Singapur
	Hill's Pet Nutrition Indiana, Inc.	Delaware, Estados Unidos
	Hill's Pet Nutrition Limited	Inglaterra
	Hill's Pet Nutrition Manufacturing, B.V.	Holanda
	Hill's Pet Nutrition Manufacturing s.r.o.	República Checa
	Hill's Pet Nutrition Sales, Inc.	Delaware, Estados Unidos
	Hill's Pet Nutrition SNC	Francia
	Hill's Pet Nutrition, Inc.	Delaware, Estados Unidos
	Hill's Pet Products, Inc.	Delaware, Estados Unidos
	Hill's-Colgate (Japan) Ltd.	Japón
	IES Enterprises, Inc.	Massachusetts, Estados Unidos
	Inmobiliara Hills, S.A. de C.V.	México
	Kolynos Corporation	Delaware, Estados Unidos
	Mission Hills, S.A. de C.V.	México
	Norwood International Incorporated	Delaware, Estados Unidos
	Tom's of Maine, Inc.	Maine, Estados Unidos
12 Mayores Accionistas	Nombre	Participación (%)¹⁸
	Vanguard Group, Inc. (The)	9.00%
	Blackrock Inc.	6.57%
	State Street Corporation	6.29%
	Massachusetts Financial Services Co.	4.24%
	Wellington Management Company, LLP	3.29%

¹⁸ Yahoo Finance (2020). Colgate-Palmolive Company (CL). <https://finance.yahoo.com/quote/CL/holders/>

Vanguard Total Stock Market Index Fund	2.85%
Capital World Investors	2.63%
Bank Of New York Mellon Corporation	2.09%
Vanguard 500 Index Fund	2.07%
Vanguard Specialized-Dividend Growth Fund	2.02%
Geode Capital Management, LLC	1.63%
First Eagle Investment Management, LLC	1.46%

Anexo 2: Ficha Técnica de Principales Competidores

Nombre de la Empresa	The Procter and Gamble Company
Ticker o Nemotécnico	PG
Clase de Acción	Clase A Clase B Acciones Comunes
Derechos de cada Clase	<ul style="list-style-type: none"> • Acciones Preferentes (Clase A): Acción convertible con derecho a dividendos (cuando lo declare la junta directiva) y derecho a voto. • Acciones Preferentes (Clase B): Acción convertible, con derecho a dividendos (cuando lo declare la junta directiva), sin derecho a voto. • Acciones Comunes: Derecho a voto. Derecho a dividendos (cuando lo declare la junta directiva) y activos residuales.¹⁹
Mercado donde Transa sus acciones	New York Stock Exchange
Descripción de la Empresa (profile)	The Procter and Gamble Company es una compañía multinacional que produce y distribuye productos de consumo. Opera en cinco segmentos: Belleza; Aseo; Cuidado de la Salud; Cuidado de la Ropa y el Hogar; Cuidado Femenino, de la Familia y del Febé. Su principales marcas son: Head & Shoulders, Pantene, Herbal Essences, Rejoice, Braun, Gillette, Venus, Crest, Oral-B, Metamucil, Neurobion, Pepto Bismol, Vicks, Ariel, Downy, Gain, Tide, Cascade, Dawn, Fairy, Febreze, Mr. Clean, Swiffer, Luvs, Pampers, Always, Always Discreet, Tampax, Bountry, Charmin and Puffs. ²⁰

¹⁹ The Procter and Gamble Company (2020). Structure and Governance.

<https://us.pg.com/structure-and-governance/articles-of-incorporation/>

²⁰ The Procter and Gamble Company (2020). P&G at a Glance. <https://www.pginvestor.com/p-g-at-a-glance/default.aspx>

Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Productos de Consumo (Productos para cuidado personal y del hogar)		
Negocios en que se encuentra	Segmento	Ventas (%)*	Ganancia Neta (%)*
	Belleza	19%	21%
	Aseo	9%	10%
	Cuidado de la Salud	13%	12%
	Cuidado de la Ropa y el Hogar	33%	31%
	Cuidado Femenino, de la Familia y el Bebé	26%	26%
	<i>*Porcentaje de operaciones continuas para el año culminado el 30 de junio de 2020.⁸</i>		

Nombre de la Empresa	The Unilever Group
Ticker o Nemotécnico	NYSE: UL; LSE: ULVR NYSE: UN; AMS: UNA
Clase de Acción	Acciones Ordinarias
Derechos de cada Clase	Acciones Ordinarias
Mercado donde Transa sus acciones	New York Stock Exchange London Stock Exchange Amsterdam Stock Exchange
Descripción de la Empresa (profile)	The Unilever Group es una compañía multinacional que se dedica a la manufactura, mercadeo y venta de productos de consumo. Opera en tres segmentos: Belleza y Cuidado Personal, Alimentos y Refrescos, Cuidado del Hogar. Maneja las siguientes marcas: Axe, Clear, Dove, Lifebuoy, Lux, Pond's, Rexona, Signal, Suave, Sunsilk, TRESemmá©, Vaseline, Ben & Jerry's, Breyers, Brooke Bond, Heart (Wall's), Hellmann's, Knorr, Lipton, Magnum, Pukka, Sir Kensington's, Unilever Food Solutions, the Cif, Dirt is Good, Omo, Persil, Domestos, Seventh Generation y Sunlight. ²¹
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Productos de Consumo (Productos para cuidado personal y del hogar)

²¹ Yahoo Finance (2020). Unilever (PLC).

<https://finance.yahoo.com/quote/UNA.AS/profile?p=UNA.AS>

Negocios en que se encuentra	Segmento ²²	Ventas (%)	Utilidad Operativa (%)
	Belleza y Cuidado Personal	42%	52%
	Alimentos y Refrescos	37%	32%
	Cuidado del Hogar	21%	16%

Anexo 3: Regresiones Lineales para Estimar el Beta Patrimonial de la Empresa

2018

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0.28742933
R Square	0.08261562
Adjusted R Square	0.07362166
Standard Error	0.02124987
Observations	104

ANOVA					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	0.004147856	0.00414786	9.1856737	0.003091556
Residual	102	0.046058819	0.00045156		
Total	103	0.050206675			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>
Intercept	-0.0019969	0.00211518	-0.9440829	0.3473582	-0.00619236	0.0021985
X Variable 1	0.42669293	0.140786152	3.03078763	0.0030916	0.147444263	0.7059416

²² The Unilever Group (2020). Annual Report. https://www.unilever.com/Images/unilever-annual-report-and-accounts-2019_tcm244-547893_en.pdf

2019

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0.53298452
R Square	0.2840725
Adjusted R Square	0.2770536
Standard Error	0.02183414
Observations	104

ANOVA					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	0.01929445	0.01929445	40.472526	5.73086E-09
Residual	102	0.048626416	0.00047673		
Total	103	0.067920866			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>
Intercept	-0.0013909	0.002152209	-0.6462694	0.5195564	-0.0056598	0.002878
X Variable 1	0.67292233	0.105775426	6.36180212	5.731E-09	0.463117274	0.8827274

2020

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0.6767718
R Square	0.45802
Adjusted R Square	0.4527065
Standard Error	0.0229097
Observations	104

ANOVA					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	0.045241678	0.0452417	86.198842	3.12224E-15
Residual	102	0.053534956	0.0005249		
Total	103	0.098776634			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>
Intercept	0.0004607	0.002248909	0.204838	0.8381069	-0.00400004	0.0049214
X Variable 1	0.6340636	0.068293925	9.2843332	3.122E-15	0.498602878	0.7695242