



“VALORACIÓN CORPORACIÓN LINDLEY S.A.”

**Trabajo de Investigación presentado
para optar al Grado Académico de
Magíster en Finanzas**

Presentado por

**Srta. Lizbeth Ruiz Gstir
Sr. Richard David Veliz Zegarra**

Asesor: Alfredo Aguilar Córdova

2017

Trabajo dedicado a nuestras familias, por su comprensión y apoyo incondicional en todo momento.

Agradecemos a la Universidad del Pacífico,
profesores y asesor, por su constante apoyo y
compromiso incondicional.

Resumen ejecutivo

En este documento se realizará la valoración de Corporación Lindley S.A. (en adelante Lindley o la empresa), actualmente líder del mercado de bebidas no alcohólicas. Se toman en cuenta factores macroeconómicos, de la industria y del mercado, considerando –además- las diferentes estrategias utilizadas por la empresa. También se describen expectativas de crecimiento junto con supuestos que contribuyen a la obtención del valor por acción de la empresa.

Haciendo uso de información pública, noticias referentes a la empresa e industria -fuentes que se consideran confiables y relevantes-, entrevistas con uno de sus ejecutivos, supuestos, y procedimientos analíticos en tres escenarios distintos, se concluye que, a la fecha, el valor de la empresa en un escenario esperado utilizando el modelo de flujos descontados es de S/ 2.613.905 con un valor por acción de S/ 4,01.

Históricamente, las acciones de inversión son poco líquidas, cerrando éstas el 2016 en S/ 3,00, por lo que la recomendación para inversiones en la acción de la empresa es comprar.

Cabe mencionar que en agosto 2016 la agencia calificadora Fitch Ratings (Diario Gestión 2016) ha elevado la calificación global de la deuda corporativa de la empresa de “BBB-” a “BBB+”, esto debido a la integración con Arca Continental y The Coca-Cola Company, la posición sólida en el mercado peruano de bebidas -70% de mercado de bebidas carbonatadas, liderazgo en el mercado de aguas, jugos- y la reducción de su nivel de endeudamiento. Con esto, Corporación Lindley se cataloga como la empresa peruana de consumo masivo con mejor clasificación global.

Es importante tomar en cuenta que la valorización realizada a Corporación Lindley S.A. puede verse afectada por diversos riesgos, entre los principales figuran:

- Variación de las ventas de la empresa, relacionado con la evolución del mercado y preferencias de los consumidores, cambio en las regulaciones tributarias y fenómenos naturales que podrían afectar el poder adquisitivo de las personas.
- Margen de rentabilidad, que puede verse afectado por el incremento en el precio internacional del azúcar, los envases PET que dependen del precio del petróleo, depreciación de la moneda local y manejo de la capacidad productiva y la eficiencia.
- Tasa de descuento.

Variables que, de presentar un cambio significativo, afectarían el valor fundamental aquí presentado.

Índice

Índice de tablas.....	viii
Índice de gráficos	ix
Índice de anexos	x
Resumen ejecutivo.....	iv
Capítulo I. Introducción	1
Capítulo II. Descripción del negocio.....	2
1. Líneas de negocio	2
2. Áreas geográficas.....	2
3. Hechos de importancia.....	3
4. Accionistas, directorio	4
5. Organigrama y puestos clave	5
6. Ciclo de vida	5
7. Análisis de la cadena de valor.....	6
Capítulo III. Análisis del macroambiente	8
1. Análisis PESTEL (Político, Económico, Social, Tecnológico, Ecológico, Legal).....	8
2. Análisis FODA	9
Capítulo IV. Descripción y análisis de la industria.....	10
1. Análisis de Porter.....	10
2. Matriz de Boston Consulting Group (BCG)	10
3. Matriz de riesgos.....	12
4. Market share	12
Capítulo V. Posicionamiento competitivo y factores organizativos y sociales.....	14
1. Visión, misión y valores.	14
2. Identificación de la propuesta de valor	14
3. Matriz Canvas	16
4. Ventajas comparativas y competitivas.....	17
5. Posicionamiento competitivo.....	17

6. Revelamiento de la estrategia aplicada	18
7. Factores organizativos y sociales.....	18
Capítulo VI. Análisis financiero y características de la inversión	19
1. Finanzas operativas	19
1.1 Análisis financiero de la empresa	19
1.2 Análisis histórico de la necesidad operativa de fondos (NOF) versus fondo de maniobra.....	21
2. Finanzas estructurales	22
2.1 Descripción de las políticas de la empresa.....	22
2.1.1 Política de dividendos.....	22
2.1.2 Política de cobertura	23
2.1.3 Política de inversión.....	23
2.1.4 Políticas comerciales.....	23
2.1.5 Política de endeudamiento	23
2.1.6 Política de sustentabilidad	23
2.2 Características de la inversión de la empresa (capex).....	24
2.2.1 Tipo de inversión	24
2.3 Análisis del financiamiento.....	26
3. Diagnóstico: empresa tiene problemas económicos / financieros.....	26
Capítulo VI. Valorización.....	28
1. Método de flujo de caja descontado.....	28
2. Valorización por método de múltiplos comparables.....	30
Conclusiones y recomendaciones	32
1. Conclusiones.....	32
2. Recomendaciones	33
Bibliografía	34
Anexos	40
Nota biográfica	79

Índice de tablas

Tabla 1.	Análisis PESTEL.....	8
Tabla 2.	Análisis FODA	9
Tabla 3.	CARGR por línea 2010-2016.....	11
Tabla 4.	Matriz de riesgos	12
Tabla 5.	Matriz Canvas para bebidas gaseosas.....	16
Tabla 6.	Matriz Canvas para agua embotellada.....	16
Tabla 7.	Ventajas comparativas y competitivas	17
Tabla 8.	Estrategia aplicada según productos.....	18
Tabla 9.	Gobierno corporativo y responsabilidad social y empresarial.....	18
Tabla 10.	Principales ratios para el análisis financiero.....	20
Tabla 11.	Fondo de maniobra histórico	22
Tabla 12.	Relación de ventas y NOF - Histórico.....	22
Tabla 13.	Relación de ventas y NOF - Proyectado.....	22
Tabla 14.	Flujo de caja libre proyectado 2017-2026	29
Tabla 15.	Análisis de sensibilidad de dos variables: tasa perpetua y ventas	30
Tabla 16.	Análisis de sensibilidad de dos variables: beta y ventas.....	30
Tabla 17.	Valorización por múltiplos	31
Tabla 18.	Valor de acción de Corporación Lindley.....	33

Índice de gráficos

Gráfico 1.	Crecimiento de ventas por región.....	3
Gráfico 2.	Análisis del movimiento histórico del valor de la acción vs cantidad negociada.....	5
Gráfico 3.	Composición del accionariado a valor nominal	5
Gráfico 4.	Ciclo de negocio por categoría.....	6
Gráfico 5.	Volumen de distribución por canal 2015.....	7
Gráfico 6.	Análisis de Porter	10
Gráfico 7.	Matriz de Boston Consulting Group (BCG).....	11
Gráfico 8.	Participación de mercado Corporación Lindley en el mercado peruano-2015	13
Gráfico 9.	Lineamientos estratégicos de Corporación Lindley	14
Gráfico 10.	Modelo de liderazgo: nuestras competencias	14
Gráfico 11.	Análisis horizontal/vertical del balance general	21
Gráfico 12.	Análisis de inmuebles, maquinaria y equipo 2010-2016.....	25
Gráfico 13.	Adiciones por tipo de activo.....	25

Índice de anexos

Anexo 1.	Productos por línea de negocio.....	41
Anexo 2.	Línea de tiempo - Principales hitos de la historia Lindley	42
Anexo 3.	Composición del accionariado	43
Anexo 4.	Directorio y plana gerencial	43
Anexo 5.	Capacidad instalada y utilización de plantas embotelladoras.....	44
Anexo 6.	Descripción de la cadena de valor	45
Anexo 7.	Análisis de Porter	46
Anexo 8.	Análisis de riesgos.....	47
Anexo 9.	Análisis de mercado	49
Anexo 10.	Inversiones y acciones realizadas	55
Anexo 11.	Información financiera histórica.....	56
Anexo 12.	Análisis del financiamiento	58
Anexo 13.	Tasa de descuento – Método WACC	60
Anexo 14.	Supuestos de valorización	62
Anexo 15.	Cuestionario a ejecutivos de Corporación Lindley S.A.....	66
Anexo 16.	Cálculo de la tasa de descuento	68
Anexo 17.	Cálculo del beta cualitativo bajo el método NODERFELASE	69
Anexo 18.	Betas de empresas del sector comparables con Arca Continental.....	71
Anexo 19.	Estados financieros proyectados.....	72
Anexo 20.	Sensibilidad - variables independientes.....	76
Anexo 21.	Análisis de consistencia.....	77
Anexo 22.	Información para el cálculo de valoración por el método de comparables	78

Capítulo I. Introducción

Corporación Lindley SA, hoy convertida en la principal embotelladora de bebidas no alcohólicas en el Perú, con la marca estrella de la compañía, la bebida gaseosa Inca Kola y principal embotellador de Coca-Cola, abrió en el Rímac la primera planta para elaborar y procesar bebidas gasificadas en 1910, gracias al esfuerzo y dedicación de sus socios fundadores José R. Lindley y Martha Stoppanie.

Desde el 2015, la centenaria Corporación Lindley, forma parte del grupo económico Arca Continental S.A.B de C.V, embotellador de The Coca-Cola Company, con operaciones en México, Ecuador, Argentina y Estados Unidos. La adquisición de Arca Continental ha sido reconocida como una mejora en el perfil de riesgo de la compañía, por lo cual Standard & Poor's (Semana Económica 2015a) subió su calificación de BB+ a BBB, lo que la coloca en grado de inversión; también ha mejorado su opinión sobre la liquidez de la compañía de "adecuada" a "fuerte". Con ello Corporación Lindley se coloca como la empresa de consumo masivo de mayor clasificación internacional en el mercado peruano y entre las empresas más importantes en clasificación de riesgo en Perú. Así mismo, la agencia calificadora Fitch Ratings ha elevado en dos grados la calificación global de la deuda corporativa de Corporación Lindley de 'BBB-' a 'BBB+', situación que la coloca al mismo nivel que la deuda soberana de Perú (Diario Gestión 2016).

Corporación Lindley mantiene el liderazgo del mercado de bebidas no alcohólicas en el Perú, con una participación en promedio del 51,3% de la industria, y en bebidas gaseosas de 67,9%. En el 2015, las ventas en volumen a nivel de cajas unitarias crecieron 4% respecto al ejercicio anterior, alcanzando los S/ 2.448 millones en ventas, lo que representa un incremento del orden del 9,9% respecto al periodo anterior. El ejercicio económico anual 2015 cerró con una utilidad operativa de S/ 222,3 millones, representando un incremento de 30% con respecto al resultado obtenido en el ejercicio 2014.

Actualmente, Lindley cuenta con ocho plantas de bebidas gaseosas, aguas, jugos, isotónicas y energizantes en las que trabajan más de 3.700 colaboradores directos y 8.000 indirectos, que atienden a más de 340.000 clientes a nivel nacional.

Capítulo II. Descripción del negocio

La empresa fue fundada en 1910 cuando el matrimonio británico conformado por José R. Lindley y Martha Stoppanie de Lindley llega al Perú y se establece en el distrito del Rímac, dedicándose a la fabricación de bebidas carbonatadas, donde resalta la marca Inca Kola. Con el pasar del tiempo se ha convertido en la empresa líder del mercado¹ teniendo como socio estratégico a Arca Continental, el tercer embotellador más importante del sistema Coca-Cola a nivel mundial. Lindley se beneficia de un fuerte reconocimiento de marca en el mercado de bebidas gaseosas, diversificado portafolio, una fuerte y exclusiva red de distribución, y la alta penetración de mercado que llega a más de 240.000 puntos de venta en todo el país.

1. Líneas de negocio

El portafolio de productos de Corporación Lindley se clasifica en cuatro principales categorías: bebidas gaseosas, jugos (base de zumos de frutas), agua mineral (con gas y sin gas) y bebidas isotónicas-energéticas. Además, Corporación Lindley S.A. es un fabricante líder de pulpa de fruta en el Perú, utilizada para la producción de sus bebidas sobre la base de zumos de fruta².

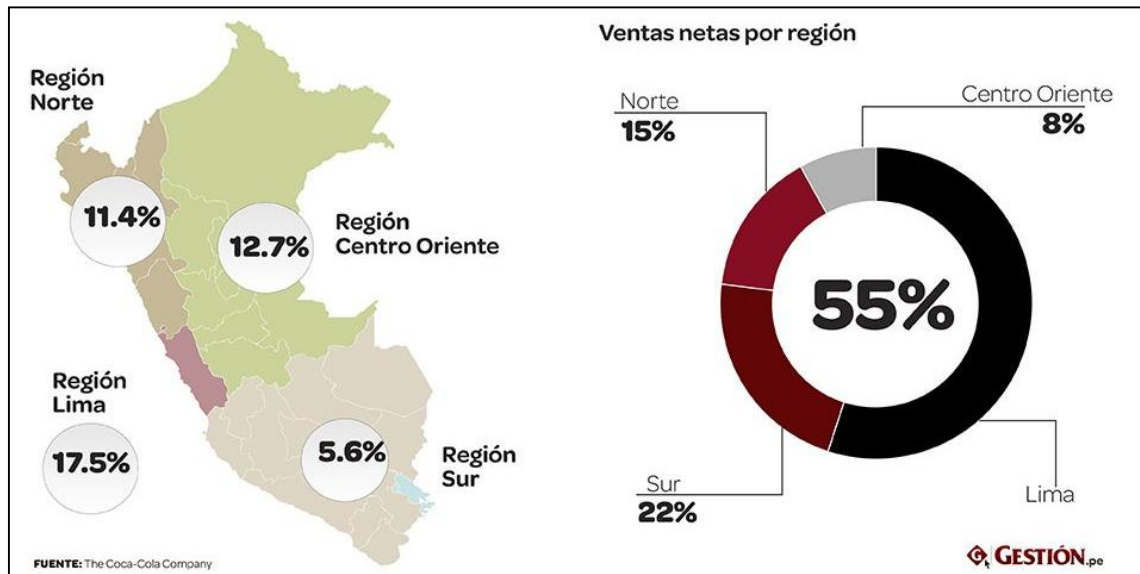
2. Áreas geográficas

Corporación Lindley mantiene el 52% de sus ventas concentradas en la región Lima, seguida por la región Sur, con 25%; Norte, con 15%; y Centro Oriente, con 8%. Asimismo, la región Lima es la que presenta mayor incremento de ingresos con 17,5% para el periodo 2015 respecto al 2014 (Diario Gestión 2015).

¹ Al cierre del 2015 mantienen una participación de 51,3% en el mercado de bebidas no alcohólicas y de 67,9% en bebidas carbonatadas (Arca Continental Lindley, 2016:25).

² Ver anexo 1: Productos por línea de negocio.

Gráfico 1. Crecimiento de ventas por región



Fuente: Diario Gestión, 2015.

3. Hechos de importancia³

Corporación Lindley S.A. es el único embotellador autorizado y distribuidor de marcas registradas de The Coca-Cola Company en todo el Perú, incluyendo Coca-Cola e Inca Kola. La compañía ofrece una amplia gama de bebidas no alcohólicas que consisten en bebidas carbonatadas (gaseosas) y bebidas no carbonatadas.

En 1999, The Coca-Cola Company adquirió una participación en Corporación Lindley S.A. En 2004, Corporación Lindley S.A. adquirió a su principal competidor, Embotelladora Latinoamericana S.A., después de lo cual la compañía se convirtió en el embotellador exclusivo de las marcas de Coca-Cola en el Perú.

En el 2015, Corporación Lindley concreta la alianza estratégica con Arca Continental que adquirió el 47,52% del total de las acciones de la empresa. La venta del paquete de 308.847.336 acciones comunes emitidas por la corporación y que representa el 53,16% de las acciones con derecho a voto, se dio por US\$ 760 millones (Semana Económica.com 2015b) y, adicionalmente, el pago de US\$ 150 millones por un acuerdo de no competencia⁴, lo cual lleva a un precio de US\$ 2,95 por acción.

³ Ver anexo 2: Línea de tiempo – Principales hitos en la historia de Lindley (Corporación Lindley, 2015:13-14).

⁴ Consiste, fundamentalmente, en la abstención de desarrollar actividades económicas que concurren con las de la empresa compradora, lo que supone el impedimento para el vendedor de participar, en competencia, en el mismo mercado, con bienes o servicios iguales o similares a los producidos por dicha compañía.

En enero del 2016, Arca Continental realizó una segunda compra de acciones comunes con derecho a voto de Corporación Lindley, pagando US\$ 1,57 por acción a la familia Arredondo Lindley. La adquisición fue de 38,4 millones de acciones, que equivalen al 6,62% de las acciones comunes de la embotelladora peruana. Con esta operación, Arca Continental se convierte en titular del 60,25% de acciones con derecho a voto de Lindley (Semana Económica.com 2016a).

En marzo de 2016, Arca Continental detenta 15.801.752 acciones de inversión de Corporación Lindley, que representan el 21,96% del total de los títulos, y busca hacerse con el 25% de las acciones de inversión de la empresa como parte del plan de inversión en la compañía. Sin especificar cuándo se llevará a cabo, Arca Continental tendría autorizado por su asamblea de accionistas adquirir hasta el 100 % de las acciones de inversión al precio de US\$ 0,89, pese a que algunos tenedores de los papeles han manifestado su inconformidad con la oferta (Diario Gestión 2016b).

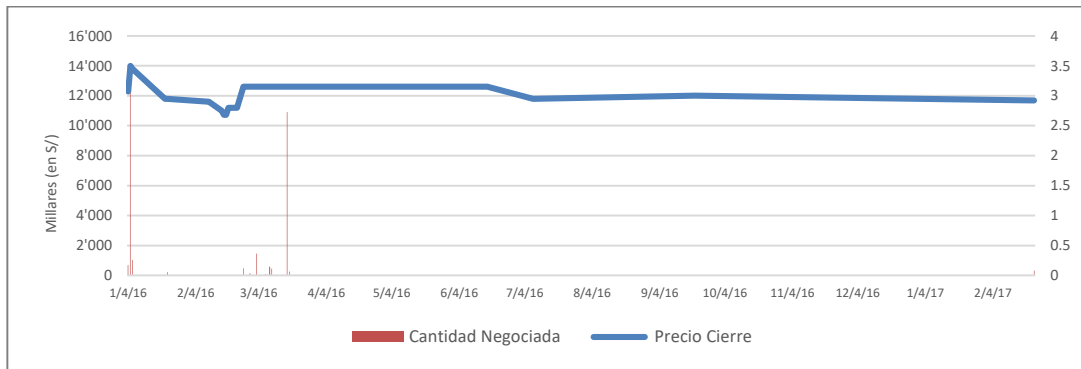
4. Accionistas, directorio

El capital social de Corporación Lindley está compuesto por acciones comunes y acciones de inversión. Las primeras constituyen un capital de S/ 580.981.459 con un valor nominal de S/ 1,00. Estas acciones pertenecen a dos socios principales: Arca Continental SAB que, tras una nueva adquisición de acciones comunes en enero de 2016, hoy tiene una participación del 60,25% y su socio estratégico, The Coca-Cola Company, que es titular del 38,52% de las acciones comunes con derecho a voto (Corporación Lindley S.A. 2015a:13-14)⁵.

Las acciones de inversión cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y ascienden a 71.965.514 acciones con un valor nominal de S/ 1,00 (CORLINI1). Estas acciones tienen preferencia en el pago de dividendos y no tienen acceso al Directorio ni a las Juntas Generales de Accionistas; cerraron con una cotización de S/ 2,75 y de S/ 3,00 para el final del 2015 y 2016, respectivamente, alcanzando una capitalización de S/ 210.139.300,88 en su última cotización a S/ 2,92 en marzo 2017 (BVL 2017). Cabe mencionar que las acciones de la compañía son poco líquidas como lo muestra el gráfico siguiente.

⁵ Ver anexo 3: Composición del accionariado.

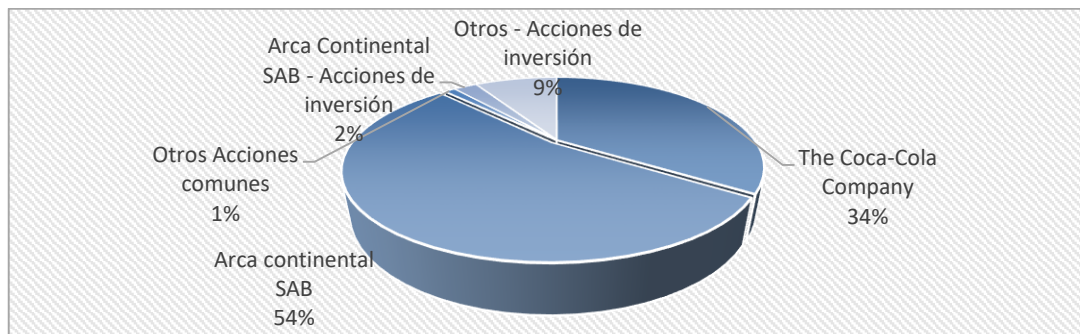
Gráfico 2. Análisis del movimiento histórico del valor de la acción vs cantidad negociada



Fuente: BVL, 2017.

Elaboración: Propia, 2017.

Gráfico 3. Composición del accionariado a valor nominal



Fuente: Corporación Lindley, s.f.b.; s.f.c.; s.f.d.

Elaboración: Propia, 2017.

5. Organigrama y puestos clave

Los puestos clave de Corporación Lindley son su directorio, conformado por ocho directores y tres directores suplentes, todos ellos elegidos anualmente en la Junta General de Accionistas; además de la plana gerencial encargada de moldear y ejecutar el plan estratégico de la compañía, según lo indica la memoria anual de 2014 (Corporación Lindley S.A. 2015a:16-22)⁶.

6. Ciclo de vida

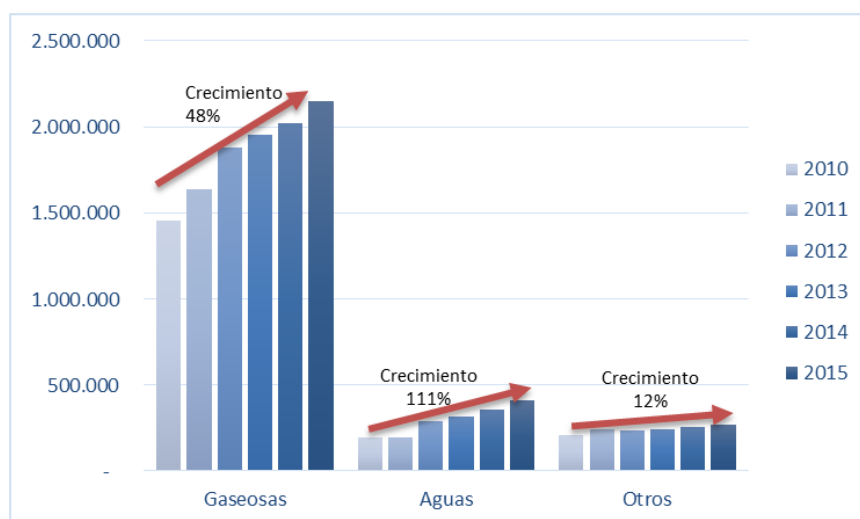
El ciclo de vida de Corporación Lindley es analizado en función a cada una de sus líneas de negocio, ya que cada una de ellas se encuentra en una etapa diferente. La principal, bebidas carbonatadas, se encuentra en una etapa de madurez, siendo líder en el mercado y con crecimiento de ventas moderado en los últimos cinco años.

⁶ Ver anexo 4: Directorio y plana gerencial.

La línea de agua embotellada se encuentra en una etapa de crecimiento, pues está desarrollándose y creciendo a tasas superiores al 20% en los últimos periodos (cinco años analizados). En este segmento, la marca “San Luis” compite en el mercado por posicionamiento y se espera un crecimiento considerable debido a la orientación del consumidor hacia productos más saludables.

Las demás líneas de negocios fueron agrupadas bajo la categoría “Otros”; éstas presentan un bajo crecimiento y se mantienen en el mercado principalmente para diversificar los productos; representan aproximadamente el 7% del volumen de ventas.

Gráfico 4. Ciclo de negocio por categoría



Fuente: Corporación Lindley S.A., 2011, 2012, 2013, 2014, 2015a.
Elaboración: Propia, 2017.

7. Análisis de la cadena de valor

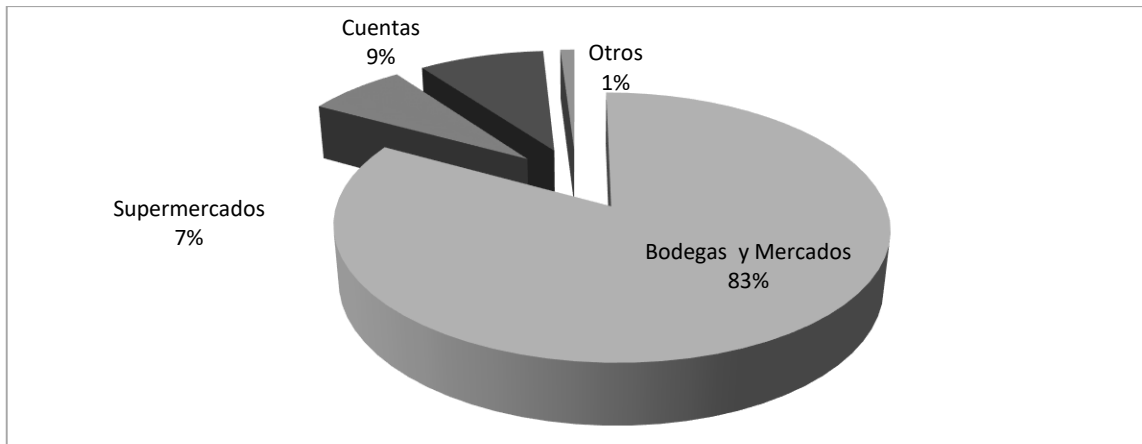
Corporación Lindley, actualmente cuenta con ocho plantas embotelladoras a nivel nacional, que permiten una cobertura en la atención de todo el territorio peruano (Corporación Lindley S.A. 2015b)⁷ y sobre las cuales lleva un complejo proceso de producción y distribución; ello le permite alcanzar la calidad de atención que da a sus clientes, dependiendo además de sectores clave para garantizar el suministro de sus insumos. Los proveedores de insumos se encuentran en sectores como la agroindustria (para el suministro de pulpa de fruta), la industria azucarera y los que proveen de los envases utilizados, predominando el uso de plástico, vidrio y metal, según indica en su Memoria Anual 2014 (Corporación Lindley S.A. 2015a)⁸.

⁷ Ver anexo 5: Capacidad instalada y utilización de plantas embotelladoras.

⁸ Ver anexo 6: Descripción de cadena de valor.

Para llevar los productos al consumidor final, Lindley mantiene una eficiente cadena de distribución mayorista y minorista, siendo sus principales puntos de venta las bodegas, supermercados, restaurantes, mercados de abastos, fast foods y cines.

Gráfico 5. Volumen de distribución por canal 2015



Fuente: Corporación Lindley S.A., 2015b.
Elaboración: Propia, 2017.

Capítulo III. Análisis del macroambiente

1. Análisis PESTEL (Político, Económico, Social, Tecnológico, Ecológico, Legal)

Tabla 1. Análisis PESTEL

Políticos	<ul style="list-style-type: none">• Según informe del Banco Mundial, se observa una inestabilidad política debido a que el gobierno elegido se enfrenta hacia una mayoría congresal del primer partido opositor. Sin embargo se han establecido reformas tributarias con el fin de brindar mayores facilidades a la pequeña y micro empresa, las cuales son el motor de crecimiento del país. Aun así es necesario contar con mayores reformas políticas que permitan acceder a servicios públicos de calidad para todos los ciudadanos y mejoren la productividad de todos los sectores económicos.• Pese a ello, se espera que el modelo económico que el país ha venido siguiendo, se mantenga constante en el tiempo sin alteraciones importantes.
Económicos	<ul style="list-style-type: none">• En el ambiente regional Latinoamérica aspira a retomar el crecimiento en el 2017, crecimiento impulsado por el aumento de precio de las materias primas y recuperación del comercio internacional.• Existe un crecimiento económico, medido por el PBI de 3.3% para el 2015, superior al 2.4% registrado en el periodo anterior, que mantiene al Perú como una de las economías de América Latina con mayor crecimiento. Según información del Banco Mundial, se espera una aceleración del crecimiento por mayores volúmenes de exportación minera para el 2016 y una tasa de crecimiento de 4% para el 2017 explicado por mayor inversión pública.• Dichas proyecciones económicas favorables refuerzan las expectativas de crecimiento en ventas para Corporación Lindley, ya que si bien, no existe una correlación definida entre variables macroeconómicas y ventas, es un contexto propicio por tratarse de una empresa de productos de consumo masivo.
Sociales	<ul style="list-style-type: none">• Perú es un país multiétnico, multiracial y pluricultural. Existe una amplia población joven que si bien refleja un alto potencial para el consumo de bebidas carbonatadas, es cierto también que existe una mayor tendencia hacia el consumo de productos naturales que contribuyan con el bienestar personal, por lo que a futuro se prevee un mayor crecimiento para los ingresos de bebidas naturales como la categoría de agua, en comparación a carbonatadas y jugos; lo cual, vale resaltar, ha sido plasmado en la proyección de ingresos para la presente valoración.
Tecnológicos	<ul style="list-style-type: none">• Según datos del Banco Mundial, el gasto público en educación para el 2012 fue de 2.9% del PBI, muy por debajo del 4.6% que mantiene Chile y 4.4% para Colombia. Asimismo, Perú invierte el 0.12% del PBI en innovación empresarial, ciencia y tecnología cuando el promedio en América Latina es de 1.75%.• Corporación Lindley ha realizado inversiones considerables en tecnología, de cara a mejorar los procesos y eficiencia en la producción, lo cual se puede ver reflejado en un incremento de los márgenes brutos de los últimos 5 años.
Ecológicos	<ul style="list-style-type: none">• A nivel mundial se toma más conciencia del impacto industrial que tienen las plantas en el medio ambiente, buscando establecer regulaciones que restrinjan la contaminación indiscriminada de aire, suelos y agua. Numerosas ONG se unen a esta visión de un mundo más limpio y conservado.• Por su parte, Corporación Lindley, mantiene un compromiso con el medio ambiente a través de la construcción de plantas con consumo eficiente de agua, disminución en el uso de energía, creación de espacios eco-amigables de cara a contribuir con la salud humana. Dichas inversiones fueron realizadas en las plantas de Trujillo y Pucusana, esta última inaugurada hacia finales del 2015.

Fuente: Elaboración propia, 2017.

Tabla 1. Análisis PESTEL (continúa de la página anterior)

<p>Legales</p>	<ul style="list-style-type: none"> • El gobierno mantiene normas regulatorias y legales sobre la producción industrial. Respecto a las compañías ligadas al sector de alimentos y bebidas se encuentra en implementación de la ley contra la comida chatarra, la cual restringe la venta y consumo de bebidas altamente azucaradas, debiendo éstas cumplir con límites permitidos y regulados. • Dichas regulaciones ejercen influencia en el nivel de ventas proyectado de la empresa, afectando principalmente a la categoría de carbonatadas. Esto ha sido plasmado en el escenario 2 de nuestra valoración en el que consideramos una reducción en el crecimiento de sus ingresos pero acompañado de un mayor nivel de ventas para la categoría de aguas.
----------------	---

Fuente: Elaboración propia, 2017.

2. Análisis FODA

Tabla 2. Análisis FODA

<p>Fortalezas</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Alianza estratégica con Arca Continental, una de las principales embotelladoras de The Coca-Cola Company (TCCC). • Portafolio de productos diversificados con marcas reconocidas en el mercado de bebidas gaseosas • Fuerte y exclusiva red de distribución mayorista y minorista. • Embotellador exclusivo de TCCC. • Diversidad de clientes quienes no ejercen un gran poder de negociación. • S&P (Semana Económica 2015a) elevó la calificación de Lindley de "BB+" a "BBB" con perspectiva estable, colocándola como la empresa de consumo masivo de mayor clasificación internacional en el mercado peruano.
<p>Amenazas</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Tendencia global hacia el consumo de bebidas elaboradas con ingredientes naturales reflejándose en el crecimiento de bebidas como gaseosas, jugos, néctares y bebidas funcionales. • Aprobación de la Ley de comida chatarra, que prohíbe la venta de gaseosas en colegios y limita su publicidad hacia sectores más jóvenes de la población. • Posibilidad que la calificadora S&P rebaje la calificación de la empresa si no controla sus ratios de endeudamientos en el largo plazo.
<p>Debilidades</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Bajos indicadores de liquidez de la acción en el mercado bursátil. • Ventas concentradas en la línea de bebidas gaseosas, representando - aproximadamente - el 70% del total. • Estacionalidad en la demanda. • Elevado nivel de endeudamiento. • Exposición a variaciones del tipo de cambio, bajos niveles de cobertura de posición en dólares. • Costos de producción dependientes de precios internacionales cotizados en moneda extranjera.
<p>Oportunidades</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Bajo nivel de consumo per cápita de gaseosas en el país en comparación con Chile y México. • Mayores inversiones en el sector retail permitiendo mayor disponibilidad de bebidas en el canal de distribución moderno. • Crecimiento demográfico e incremento de población joven, consumidora de bebidas gaseosas. • Mayor demanda de bebidas saludables permite mejores perspectivas para productos de este segmento. • Perspectiva favorable para el crecimiento de PBI y demanda interna privada para los próximos cinco años. • Existen barreras para el ingreso de nuevos oferentes debido al posicionamiento que tiene la marca, precios competitivos y tamaño de mercado.

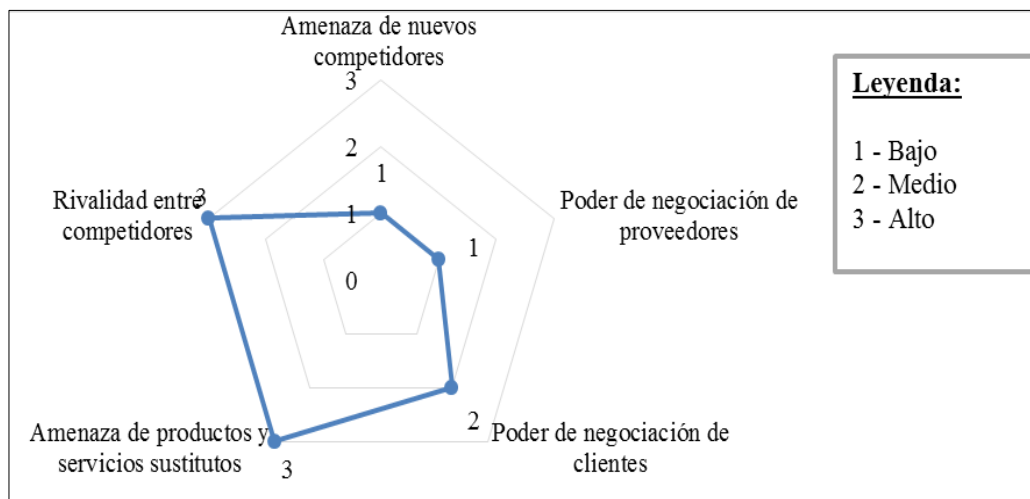
Fuente: Elaboración propia, 2017.

Capítulo IV. Descripción y análisis de la industria

1. Análisis de Porter

Basados en el análisis de Corporación Lindley, competidores y el mercado, se determinaron los niveles de riesgos para cada aspecto evaluado⁹.

Grafico 6. Análisis de Porter



Fuente: Elaboración propia, 2017.

2. Matriz de Boston Consulting Group (BCG)

Schnaars (1994) resalta la importancia de la matriz enfocada en dos objetivos principales: optimizar el comportamiento de una empresa en las áreas donde compite y equilibrar el flujo de efectivo al considerar a ciertos productos como generadores de caja y a otros como receptores de recursos. De esta manera, permite realizar un análisis dinámico que muestre posiciones que la empresa podría adoptar en el futuro, así como cambios en el mercado por movimientos de los productos y en las estrategias por la ubicación de éstos en los cuadrantes.

En el caso de Lindley, los productos con mayor participación de mercado son la categoría de bebidas carbonatadas (gaseosas) con una participación de mercado de 66,7% para el 2015 y un crecimiento interanual de 7,84% como muestra el gráfico siguiente, y que lo categoriza como un producto Vaca para la compañía. Por otro lado, el rubro de aguas, registra también una alta participación de mercado (44,5% en el 2015), pero con un crecimiento interanual mayor, alcanzado el 14,46%, ello permite clasificarla como un producto estrella. Se espera que la

⁹ Ver anexo 7: Análisis de Porter.

tendencia continúe con los mismos niveles de crecimiento debido al cambio en los hábitos de consumo de la población hacia productos más saludables.

Gráfico 7. Matriz de Boston Consulting Group (BCG)



Fuente: Arca Continental Lindley, 2016; Corporación José R. Lindley S.A., 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010; Corporación Lindley S.A. 2011, 2012, 2013, 2014, 2015a. Elaboración: Propia, 2017.

Dentro de los productos de interrogación en la matriz BCG, están los no carbonatados, compuesto principalmente por jugos (Frugos, Aquarius), con una participación de mercado de alrededor de 23%, y un crecimiento interanual de 5,30%.

Finalmente, dentro de la categoría Perro, se encuentran a las bebidas isotónicas (energizantes e hidratantes como Powerade, Burn), con una participación promedio de 23%, un crecimiento de 6,10% en ventas, pero con una reducción en la producción de 1,7% en el 2015 respecto al periodo anterior. Cabe mencionar que al cierre del 2015 se ha discontinuado la producción de la marca ON para reforzar estrategias detrás de Powerade.

Tabla 3. CARGR¹⁰ por línea 2010-2016

Carbonatadas	7,84%
Jugos	5,30%
Agua	14,46%
Otros	6,10%

Fuente: Elaboración propia, 2017.

¹⁰ Compound annual growth rate o tasa de crecimiento anual compuesto (TCAC).

3. Matriz de riesgos

Se identificaron los siguientes riesgos para Corporación Lindley¹¹:

Tabla 4. Matriz de riesgos

Matriz de riesgos		Impacto		
		Alto	Medio	Bajo
Grado de ocurrencia	Alto	- Riesgo de moneda.		- Riesgo de crédito.
	Medio	- Riesgo de mercado. '- Riesgo regulatorio.	- Riesgo de suministro. '- Riesgo de liquidez.	- Riesgo operacional.
	Bajo	- Riesgo de estrategia.	- Riesgo social - ambiental.	- Riesgo de precios. '- Riesgo de tasa de interés.

Fuente: Elaboración propia, 2017.

4. Market share

La empresa mantiene el liderazgo del mercado de bebidas no alcohólicas en el Perú, con una participación promedio del 51,3% en la industria; en gaseosas alcanzó el 66,7% en el 2015. Para la categoría de agua embotellada, mantiene también una alta participación alcanzado el 44,5% del mercado, según se observa en el siguiente gráfico¹²:

¹¹ Ver anexo 8: Análisis de riesgos.

¹² Ver anexo 9: Análisis de mercado.

Gráfico 8. Participación de mercado Corporación Lindley en el mercado peruano - 2015

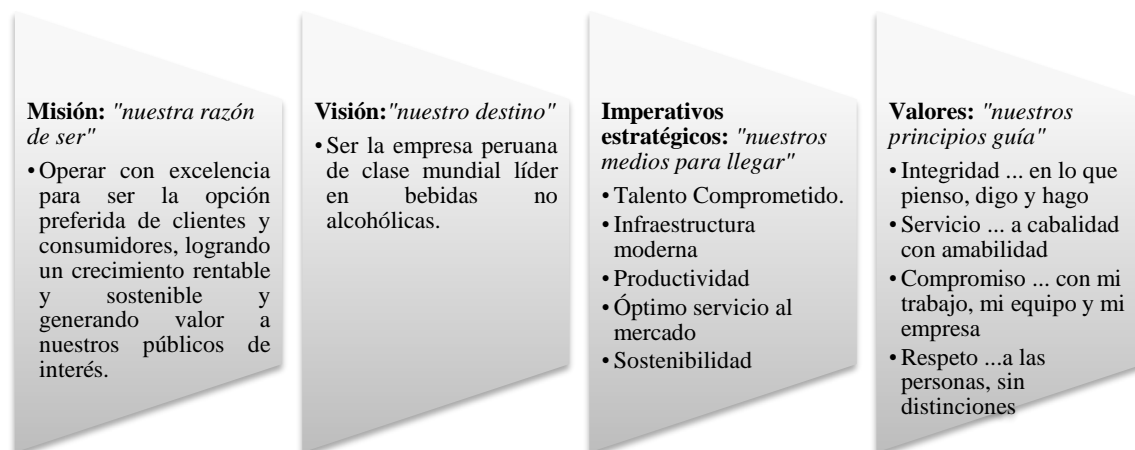
	Gaseosas	Agua	Jugos	Isotónicas y energéticas
				
Participación de mercado	66.7%	44.5%	23.2%	23.2%
Posición por categoría	# 1	# 1	# 2	# 3
% Ventas	72.0%	21.0%	5.4%	1.6%

Fuente: Corporación Lindley S.A., 2015a; Euromonitor International 2016a, 2016b, 2016c.
Elaboración: Propia, 2017.

Capítulo V. Posicionamiento competitivo y factores organizativos y sociales

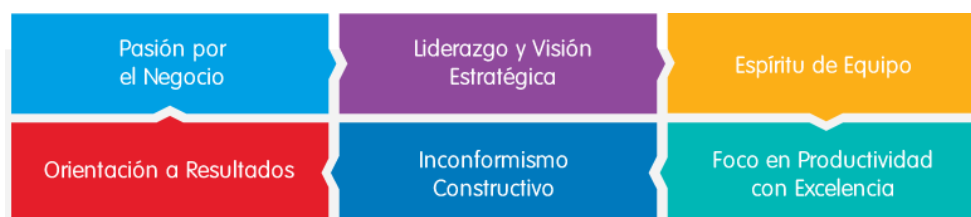
1. Visión, misión y valores

Gráfico 9. Lineamientos estratégicos de Corporación Lindley



Fuente: Arca Continental Lindley, s.f.a.

Gráfico 10. Modelo de liderazgo: nuestras competencias



Fuente: Arca Continental Lindley, s.f.a.

Corporación Lindley definió un marco estratégico corporativo, estableciendo su misión y visión en el año 2012, principales lineamientos que se mantienen al 2016. Dicho marco define también los imperativos estratégicos que dirigen su accionar, teniendo como patrones de conducta y desarrollo los valores corporativos y el modelo de liderazgo aprobado¹³, este último establece competencias orientadas a consolidar su liderazgo en el negocio, además de acentuar la trascendencia del mismo en el tiempo.

2. Identificación de la propuesta de valor

Corporación Lindley tiene diferentes líneas de producto dentro del sector de bebidas no alcohólicas que conlleva a identificar una propuesta de valor para cada una de ellas.

¹³ Corporación Lindley S.A., 2012:16.

La propuesta de valor del subsector de bebidas carbonatadas (producto principal de Lindley) es la de satisfacer una necesidad primaria, la de consumo de líquidos (sed), pero orientada a brindar una experiencia de disfrute al consumidor, claramente identificados en sus principales marcas: Coca-Cola, direccionada a brindar felicidad, e Inka Cola, orientada a brindar una experiencia relacionada con la cultura peruana e identificándose como la bebida de sabor nacional.

La propuesta de valor del subsector de agua embotellada (segundo producto principal), está orientada a la estricta satisfacción de una necesidad básica, la sed. El agua de forma genérica es concebida en el mercado como un producto que representa también salud, vida, purificación, limpieza, status, entre otros. San Luis, específicamente, se posiciona en el mercado como la bebida que re-energiza, que te activa. Es por ello la nueva propuesta: ¡San Luis, eso que te mueve!, la cual da un mensaje al consumidor de atreverse, divertirse, animarse y contagiarse de vida.

3. Matriz Canvas

Tabla 5. Matriz Canvas para bebidas gaseosas

<p>Socios clave</p> <p>Corporación Lindley tiene como socios clave a -The Coca-Cola Company (TCC), que le permitió tener el embotellado exclusivo para el Perú de su principal marca de carbonatados (Coca-Cola). - Coca-Cola servicios del Peru, compañía que pertenece al grupo TCC que es proveedor de concentrado para la elaboración de productos carbonatados. - Arca Continental, principal accionista de Corporación Lindley, que permite tener expectativas de crecimiento mas sólidas, además de un importante respaldo financiero. - Distribuidores, la muy bien estructurada cadena de distribución mayorista y minorista permite atender eficientemente al mercado peruano.</p>	<p>Actividades clave</p> <ul style="list-style-type: none"> - Gestión de la cadena de distribución: Lindley atiende todo el mercado nacional, para lo cual requiere mantener su estructurada cadena de distribución mayorista y minorista, de manera que funcione eficientemente. - Marketing: Al ser productos de consumo masivo deben llegar al consumidor mediante campañas de marketing, mostrando el valor agregado y su diferenciación frente al consumidor. 	<p>Propuesta de valor</p> <p>La propuesta de valor del subsector de bebidas carbonatadas es la de satisfacer una necesidad primaria, la de consumo de líquidos (sed), pero orientada a brindar una experiencia de disfrute a sus consumidores, claramente identificados en sus principales marcas: Coca-Cola direccionada a brindar felicidad, e Inka Cola, orientada a brindar una experiencia relacionada con la cultura peruana, identificándose como la bebida de sabor nacional.</p>	<p>Relaciones con clientes</p> <p>Dado que los productos son de consumo masivo, Corporación Lindley no tiene una relación personalizada con el cliente. Por el contrario, la forma de llegar al cliente será por canales masivos, que permitan mostrar la propuesta de valor y el liderazgo de mercado que ejerce. La retroalimentación que recibe del mercado es la respuesta ante nuevos lanzamientos y posicionamiento de productos.</p>	<p>Segmentos de cliente</p> <p>Corporación Lindley es el principal competidor en el mercado de bebidas no alcohólicas en el Perú, con una participación de mercado de 48,3% en el 2015 en términos de volumen, liderando las principales categorías como carbonatados. La línea de carbonatados, liderada por sus dos principales productos (Inka Cola y Coca-Cola), atienden al mercado de NSE A,B y C, pues los productos son considerados de alta calidad; además, el posicionamiento de marca alcanzado permite que sean los productos más demandados de la categoría.</p>
	<p>Recursos clave</p> <p>Los recursos clave para Lindley son:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Suministros principales para la línea de carbonatados, el concentrado, azúcar y envases. - Cadena de distribución, que es brindada por socios estratégicos. - Líneas de envasado, distribuidas en las diferentes plantas a nivel nacional y sobre las cuales se realizaron importantes inversiones para volverlas más eficientes. - Financiamiento, que permite realizar actividades de inversión. 		<p>Canales</p> <p>Los canales de distribución con los que cuenta forman parte de una eficiente cadena de distribución mayorista y minorista, siendo sus principales puntos de venta las bodegas, supermercados, restaurantes, mercados de abastos, fast foods y cines.</p>	
<p>Estructura de costos</p> <p>Los mayores costos de producción, de acuerdo a cada línea, son -principalmente- el concentrado para la elaboración de bebidas, el azúcar y los envases; dos de estos costos principales derivan de commodities, lo que permite coberturar compras futuras y estabilizar sus precios.</p>		<p>Fuentes de ingreso</p> <p>Corporación Lindley mantiene márgenes brutos importantes para cada segmento y un margen bruto total de 37% en el 2015. En los últimos años la compañía no genera utilidades netas positivas debido a las pérdidas por tipo de cambio, aspecto que viene trabajándose por medio de coberturas.</p>		

Fuente: Elaboración propia, 2017.

Tabla 6. Matriz Canvas para agua embotellada

<p>Socios Clave</p> <p>Corporación Lindley tiene como socios clave a:</p> <ul style="list-style-type: none"> - The CocaCola Company (TCC), quien le permitió tener el embotellado exclusivo para el Perú de principal marca de carbonatados (CocaCola). - Coca Cola servicios del Peru: Compañía que pertenece al grupo TCC quien es proveedor de concentrado para la elaboración de agua embotellada. - Arca Continental, principal accionista de Corporación Lindley, que permite tener expectativas de crecimiento mas sólidas, además de un importante respaldo financiero. - Distribuidores, La muy bien estructurada cadena de distribución mayorista y minorista permite atender eficientemente al mercado peruano. 	<p>Actividades Clave</p> <ul style="list-style-type: none"> - Gestión de la cadena de distribución: Lindley atiende todo el mercado nacional, para lo cual requiere mantener su estructurada cadena de distribución mayorista y minorista, de manera que funcione eficientemente. - Marketing: Al ser productos de consumo masivo requiere llegar al consumidor por medio de campañas de marketing, mostrando el valor agregado y diferencia frente al consumidor. 	<p>Propuesta de valor</p> <p>La propuesta de valor del agua embotellada está orientada a la estricta satisfacción de una necesidad básica, la sed. El agua de forma genérica es concebida en el mercado como un producto que representa también salud, vida, purificación, limpieza, status, entre otros. San Luis, específicamente, se posiciona en el mercado como la bebida que re-energiza, que te activa. Es por ello la nueva propuesta: ¡San Luis, eso que te mueve!, la cual da un mensaje al consumidor de atreverse, divertirse, animarse y contagiarse de vida.</p>	<p>Relaciones con clientes</p> <p>Dado que los productos son de consumo masivo, Corporación Lindley no tiene una relación personalizada con el cliente. Por el contrario, la forma de llegar al cliente será por canales masivos, que permitan mostrar la propuesta de valor. La retroalimentación que recibe del mercado es la respuesta ante nuevos lanzamientos y posicionamiento de productos.</p>	<p>Segmentos de cliente</p> <p>En la categoría de agua embotellada, atiende necesidades del mercado calificado como nivel socioeconómico medio y bajo, pues los productos son de bajo costo y dirigidos a la clase B, C.</p>
	<p>Recursos Clave</p> <p>Los recursos clave para Lindley son:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Suministros principales dependiendo de la línea de producción que serán concentrado, y envases. - Cadena de distribución, que es brindada por socios estratégicos. - Líneas de envasado, distribuidas en las diferentes plantas a nivel nacional y sobre las cual se realizaron importantes inversiones para volverlas mas eficientes. - Financiamiento, que permite realizar actividades de inversión. 		<p>Canales</p> <p>Los canales de distribución con los que cuenta forman parte de una eficiente cadena de distribución mayorista y minorista, siendo sus principales puntos de venta las bodegas, supermercados, restaurantes, mercados de abastos, fastfoods y cines.</p>	
<p>Estructura de Costes</p> <p>Los mayores costos de producción, de acuerdo a cada línea, son principalmente el concentrado para la elaboración de agua embotellada son el concentrado y los envases; uno de estos principales costes son derivado de commodities, lo cual permite coberturar compras futuras y estabilizar sus precios.</p>		<p>Fuentes de Ingreso</p> <p>Corporación Lindley mantiene márgenes brutos importantes para cada segmento y un margen bruto total de 37% en el 2015. En los últimos años la compañía no gener utilidades netas positivas dado las pérdidas por tipo de cambio, aspecto que viene trabajándose por medio de coberturas.</p>		

Fuente: Elaboración propia, 2017.

4. Ventajas comparativas y competitivas

Las ventajas comparativas existen cuando las compañías son capaces de producir con menos recursos y/o generando menores costos, bienes comparables en el mercado. Michael Porter (2001) define ventaja competitiva como la utilidad que es capaz de generar una empresa para sus clientes, traducido en menores costos de producción y obteniendo los mismos beneficios de la competencia. Para Corporación Lindley se han establecido las siguientes ventajas comparativas-competitivas:

Tabla 7. Ventajas comparativas y competitivas

Ventajas comparativas	Ventajas competitivas
<ul style="list-style-type: none">• Lindley mantiene alto poder de negociación con proveedores, lo que le permite obtener materia prima más barata respecto a la competencia.• La fórmula para la producción de sus bebidas no es conocida por ninguno de sus competidores, lo que le hace contar con un producto único en sabor en el mercado.• Mantiene como proveedores a empresas del grupo económico, lo cual le da facilidad para cubrir sus déficit de liquidez mediante negociaciones en el plazo de pago.• Mantiene plantas de producción con los más altos estándares de calidad y tecnología que le permiten contar con costos de producción eficientes, traducidos en un incremento de margen bruto.• Fuerte inversión en activos fijos orientadas a centralizar procesos con el objetivo de reducir costos de producción.	<ul style="list-style-type: none">• Corporación Lindley es el líder de mercado con una mejor posición y cuota de mercado respecto a sus principales competidores.• Elaboración de sus productos con los más altos estándares de calidad que respaldan marcas reconocidas mundialmente.• Mantiene plantas de producción con ubicación geográfica estratégica en las diferentes regiones del país, lo que le permite aminorar los costos de distribución/almacenaje de sus productos.• Innovación en las presentaciones de sus productos, de manera que sean más atractivos para el consumidor.• Forma parte de Arca Continental, embotelladora con presencia a nivel internacional.• Cadena de distribución con más de 240.000 puntos de venta en el país que le permite reducir costos de distribución y costos por volumen.

Fuente: Elaboración propia, 2017.

5. Posicionamiento competitivo

El mercado reconoce a Corporación Lindley como el líder en bebidas no alcohólicas. La compañía tiene una participación de mercado del 51,3% en el 2015, un incremento de 0,01% respecto al 2014. El posicionamiento de la empresa radica principalmente en la subcategoría de bebidas gaseosas, en la cual tiene una participación de cerca al 67% en el 2015. En las otras categorías como agua embotellada, jugos, isotónicas y energéticas, es un importante competidor y mantiene alta participación de mercado (líder).

Sus productos son percibidos como de alta calidad, además de mantenerse en el mercado por más de 100 años. La marca Inca Kola alcanzó a posicionarse como la bebida de sabor nacional, la cual se dirige a los mercados de NSE alto, medio y bajo. Los productos como agua

embotellada, jugos y otros, se dirigen a mercados de NSE medio y bajo, pues estos subsectores tiene competidores que ofrecen productos a precio menores.

6. Revelamiento de la estrategia aplicada

Tabla 8. Estrategia aplicada según productos

Bebidas carbonatadas:	Agua embotellada:	Otros: jugos, isotónicas y energéticas
<ul style="list-style-type: none"> •Estrategia defensiva, ya que se identifica alta publicidad y mejoras en los productos en los últimos años que le permite mantener su posición de liderazgo en el mercado. 	<ul style="list-style-type: none"> •Estrategia agresiva, buscando penetrar en el mercado, incrementar su participación y atender la demanda potencial para estos productos, pues se espera que sea un mercado muy dinámico en los próximos años. 	<ul style="list-style-type: none"> •Estrategia de diversificación. Si bien no representan importantes ventas para la compañía, proporcionan la diversidad de productos que le permite a Lindley tener un portafolio diversificado a disposición del consumidor.

Fuente: Corporación Lindley 2015a.
Elaboración: Propia, 2017.

7. Factores organizativos y sociales

Tabla 9. Gobierno corporativo y responsabilidad social y empresarial

Gobierno corporativo	Responsabilidad social y empresarial
<ul style="list-style-type: none"> •Lindley mantiene prácticas de gobierno corporativo, tan es así que la Junta General de Accionistas de la compañía estableció la existencia de un directorio conformado por ocho directores y se establecieron, en marzo 2015 los siguientes comités: Auditoría, Nombramientos y Retribuciones, Riesgos e Inversiones y Gobierno Corporativo, estableciéndose para su funcionamiento un reglamento específico. •En el 2014 fue reconocida por sus buenas prácticas de gobierno corporativo, validado por la firma Pricewaterhousecoopers (PWC). Si bien obtuvo el reconocimiento, este no fue incluido en el índice de Buen Gobierno Corporativo por factores bursátiles. 	<ul style="list-style-type: none"> •Lindley enfoca esfuerzos para llevar a cabo sus operaciones en línea con el compromiso de sustentabilidad del Sistema Coca-Cola; además, ha establecido el crecimiento sostenible donde el desarrollo económico debe estar equilibrado con un desarrollo ambiental y social como uno de sus imperativos estratégicos transversales en toda la organización; centrando así sus iniciativas en tres áreas con diferentes programas (bienestar, comunidad y planeta), desarrollados principalmente en las zonas de influencia de sus operaciones. •Lindley indicó haber invertido alrededor de S/ 22,3 millones en estas iniciativas entre el 2010 al 2014, estimando invertir S/ 3,9 millones más durante el 2015 y en los próximos proyectan invertir un monto de S/ 3,5 millones anuales, aproximadamente.

Fuente: Arca Continental Lindley, sf.b.
Elaboración: Propia, 2017.

Capítulo VI. Análisis financiero y características de la inversión

1. Finanzas operativas

1.1 Análisis financiero de la empresa

De acuerdo a los estados financieros auditados desde el 2010 hasta 2015 y con estado situación a diciembre 2016, se han elaborado los ratios más relevantes para el análisis de la empresa.

Respecto a los ratios de liquidez, se observa una disminución para el 2016 respecto al 2015 con un ratio corriente de 0,70 (disminución de 31%) explicado en parte por la amortización de bonos en US\$ 200 millones, con el objetivo de reducir la exposición cambiaria y niveles de endeudamiento requeridos lo cual ha requerido mayor caja para dicha amortización. En el caso de Arca Continental, al cierre de 2015 mantiene un ratio corriente de 1,02 que implica suficiente cobertura de sus pasivos de corto plazo.

Respecto a los índices de gestión, se observa una reducción del periodo medio de cobro de 23,86 en el 2015 a 15,6 días para el 2016, con un incremento en el periodo medio de pago de 66,82 a 118,32 días, respectivamente. Estas variaciones no obedecen a mejoras en la gestión a largo plazo de cuentas por pagar y cobrar, pues las medidas tomadas en el 2016 fueron parte de negociaciones puntuales para mejorar la liquidez en el periodo que le permitiera a la empresa realizar la amortización de bonos comentada. La negociación fue en medida importante con proveedores de concentrado (principal insumo en la producción), proveedor que a su vez forman parte del grupo económico.

Es importante señalar que, gracias a la recompra de bonos por US\$ 200 millones, el nivel de endeudamiento se ha reducido, pasando de 0,83 a 0,76; asimismo, se ha logrado una reducción del endeudamiento sobre patrimonio a 3,11 veces. En el caso de Arca Continental, mantiene una estructura financiera mucho más saludable con endeudamiento de 48% (42% menos que Lindley).

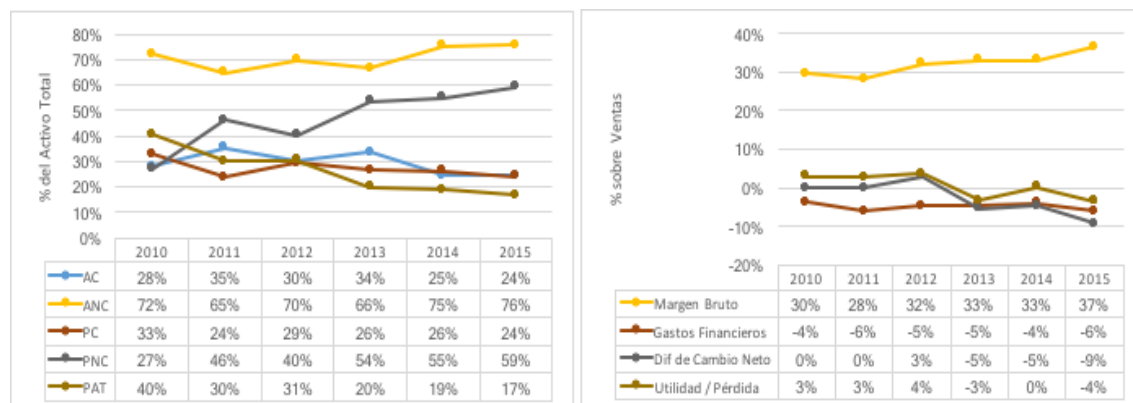
Tabla 10. Principales ratios para el análisis financiero

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2015- ARCA CONTINENTAL
Ratios financieros (S/ 000)								
Ratios de liquidez								
Ratio corriente	0,85	1,48	1,03	1,27	0,93	1,01	0,70	1,02
Prueba ácida	0,49	1,10	0,68	0,94	0,65	0,69	0,37	0,79
Ratios de gestión								
Periodo medio de cuentas por cobrar	22,95	31,54	26,78	36,01	35,59	23,86	15,64	29,90
Periodo medio de inventarios (costo venta)	69,04	61,31	67,57	72,84	61,24	62,31	57,29	40,22
Periodo medio de cuentas por pagar (costo venta)	77,09	73,61	91,69	161,61	66,78	66,82	118,32	57,25
Ratios de solvencia								
Grado de endeudamiento	0,60	0,70	0,69	0,80	0,81	0,83	0,76	0,48
Endeudamiento sobre patrimonio	1,47	2,32	2,28	4,01	4,30	4,96	3,11	0,93
Ratios de rentabilidad								
Margen operativo	6,54%	6,57%	7,60%	7,33%	7,68%	9,08%	20,13%	16,68%
Margen bruto	29,59%	28,12%	32,02%	33,10%	32,97%	36,58%	37,22%	48,51%
Margen neto	2,87%	2,59%	3,67%	-3,42%	0,13%	-3,61%	9,09%	10,02%
ROA	2,59%	1,94%	2,98%	-2,26%	0,08%	-2,54%	7,55%	5,85%
ROE	6,40%	6,43%	9,75%	-11,30%	0,45%	-15,13%	30,99%	11,27%
ROE (ajustado)					1,66%	-7,76%	6,18%	11,65%
EBITDA								
Fondo de Maniobra (AC - PC)	181.403 (81.994)	215.937 268.309	273.030 24.787	281.442 230.911	315.493 (58.391)	387.606 4.212	725.491 (242.207)	2.766.679 302.740
NOF (Inv. + CxC - CxP)	99.617	75.838	(15.884)	(27.361)	293.225	148.085	(187.155)	701.133

Fuente: Arca Continental Lindley, 2016; Corporación José R. Lindley S.A., 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010; Corporación Lindley S.A. 2011, 2012, 2013, 2014, 2015a.
Elaboración: Propia, 2017.

En lo que concierne a los márgenes operativos y brutos, presentó una evolución positiva durante los últimos años¹⁴ debido a inversiones realizadas en periodos previos para centralizar los procesos productivos y a la modernización de las plantas de producción generando ahorro y eficiencia en la cadena de suministros: menores mermas, ahorros en transporte, menores costos de productos vencidos, eficiencias en producción y mejora en productividad de líneas.

Gráfico 11. Análisis horizontal /vertical del balance general



Fuente: Arca Continental Lindley, 2016; Corporación José R. Lindley S.A., 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010; Corporación Lindley S.A. 2011, 2012, 2013, 2014, 2015a. Elaboración: Propia, 2017.

De acuerdo al gráfico 11, se dio un ligero crecimiento de los Activos No Corrientes (ANC); sin embargo, existe una clara tendencia de crecimiento del Pasivo No Corriente (PNC), explicado por el incremento de deuda de largo plazo con la emisión de los bonos para restructuración de deuda e inversión en activo fijo (implementación de la planta en Pucusana). Asimismo, la compañía obtuvo una mejora en los márgenes brutos que pasan de un 30% en el 2010 a un 37% en el 2015. Cabe resaltar que aún existe un déficit en la gestión de coberturas que ocasionó pérdidas por diferencia del tipo de cambio que impactan en la utilidad neta de cada periodo¹⁵.

1.2 Análisis histórico de la necesidad operativa de fondos (NOF) versus fondo de maniobra

Los fondos de maniobra históricos calculados para Corporación Lindley con un enfoque en pasivos, se muestran poco estables. La mayoría de los periodos muestran fondos de maniobra negativos, excepto los años en los cuales se toma deuda a largo plazo, con el objetivo de realizar inversiones en plantas. Estos fondos de maniobra negativos podrían indicar un desequilibrio patrimonial, en el cual parte del activo fijo está siendo financiado con recursos a corto plazo, y

¹⁴ Ver anexo 10: Inversiones y acciones realizadas

¹⁵ Ver anexo 11: Información financiera histórica.

se encontraría en la necesidad de aumentar el activo circulante para poder devolver las deudas a corto plazo.

Tabla 11. Fondo de maniobra histórico

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Fondo de maniobra	(81.994)	268.309	24.787	230.911	(58.391)	4.212	(242.207)
PNC	455.772	1.085.848	1.018.792	1.719.588	1.845.249	2.052.990	1.616.925
Patrimonio	688.842	710.737	772.781	640.812	635.436	583.573	779.156
ANC	1.226.608	1.528.276	1.766.786	2.129.489	2.539.076	2.632.351	2.638.288

Fuente: Elaboración propia, 2017.

Respecto a la NOF, el análisis histórico para determinar cuáles son los fondos necesarios para financiar las operaciones corrientes de la empresa es muy variable; ello obedece a variaciones constantes en los periodos medios de pago y cobro, en operaciones comerciales así como con relacionadas. Estas variaciones se dan con el objetivo de incrementar el efectivo disponible para actividades de financiamiento o inversión en diferentes periodos históricos.

Tabla 12. Relación de ventas y NOF – Histórico

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ventas (volumen - caja unitarias)	236.000.000	258.500.000	274.300.000	274.200.000	281.100.000	292.500.000	300.000.000
Crecimiento ventas (volumen)	4%	10%	6%	0%	3%	4%	3%
NOF	99.617	75.838	(15.884)	(27.361)	293.225	148.085	(187.155)
Variaciones NOF (miles de soles)		(23.779)	(91.722)	(11.477)	320.586	(145.140)	(335.240)
Variaciones %		-23,9%	-120,9%	72,3%	-1171,7%	-49,5%	-226,4%

Fuente: Elaboración propia, 2017.

Tabla 13. Relación de ventas y NOF - Proyectado

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ventas (volumen - caja unitarias)	312.048.000	324.708.420	338.019.782	352.023.378	365.753.420	381.139.458	397.462.027	413.484.697	431.735.159	451.325.978
Crecimiento ventas (volumen)	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	5%
NOF	186.235	193.689	204.046	215.647	227.559	240.142	253.978	267.565	283.621	299.662
Variaciones NOF (miles de soles)	373.390	7.455	10.357	11.601	11.913	12.582	13.837	13.586	16.056	16.041
Variaciones %	-199,5%	4,0%	5,3%	5,7%	5,5%	5,5%	5,8%	5,3%	6,0%	5,7%

Fuente: Elaboración propia, 2017.

2. Finanzas estructurales

2.1 Descripción de las políticas de la empresa

2.1.1 Política de dividendos

Aprobada por la Junta General de Accionistas en marzo del 2016, la política de dividendos establece que «La Junta Obligatoria Anual acordará distribuir dividendos en efectivo, en un porcentaje no menor al 15% y hasta el 100% de las utilidades distribuibles generadas en cada ejercicio anual y el porcentaje de dividendos a distribuirse deberá contar con la opinión

favorable del directorio, teniendo en cuenta que las necesidades de inversión y financiamiento del ejercicio se encuentren aseguradas y que no se afecte el plan de inversiones y el cumplimiento de los compromisos y obligaciones financieras con las entidades bancarias y el mercado de capitales.

El pago de los dividendos deberá efectuarse dentro de los sesenta (60) días calendario de la fecha del acuerdo societario. El Directorio queda facultado para acordar la distribución de dividendos a cuenta en el curso de los ejercicios económicos anuales, siempre que se evidencie que en el resultado del ejercicio correspondiente se obtendrá utilidades de libre disposición, conforme a las disposiciones de los artículos 40 y 230 de la Ley General de Sociedades» (Corporación Lindley S.A. 2015a:14).

2.1.2 Política de cobertura

La compañía cobertura el 50% de su exposición cambiaria¹⁶.

2.1.3 Política de inversión

«Cada año se evalúa la necesidad de inversión en activos fijos según la estrategia comercial de la empresa y las necesidades de desarrollo de actividades sociales. Luego, éstas pasan a ser aprobadas por el Directorio. En el 2015 se invirtieron S/ 275 millones» (Corporación Lindley S.A. 2015a:14).

2.1.4 Políticas comerciales

Consolidación de la marca en segmentos específicos y el lanzamiento de nuevas bebidas que diversificaron nuestro portafolio (Corporación Lindley S.A. 2014:64).

2.1.5 Política de endeudamiento

Lindley considera como política de endeudamiento mantener su nivel de apalancamiento por debajo de 60%.

2.1.6 Política de sustentabilidad

«Es uno de los imperativos estratégicos de la organización, declaración que precisa los medios de los que se hará uso para llegar a la visión, uno de los cuales se la sustentabilidad del negocio, entendida como el ejercicio de una ciudadanía responsable que busque un crecimiento sustentable» (Corporación Lindley S.A., 2013:46).

¹⁶ Comentario de un directivo de la compañía, quien indica que el 2016 Lindley adoptó la política de cobertura cambiaria de Arca Continental y en este periodo las coberturas tomadas fueron el 52% de su exposición al tipo de cambio.

Respondiendo a dicho propósito el Directorio aprobó la política sustentabilidad que definió los ejes de sostenibilidad de Corporación Lindley S.A,

- La creación de valor económico, social y ambiental, desarrollando las comunidades donde operamos, promoviendo un estilo de vida saludable y respetando el medio ambiente.
- La identificación de los grupos de interés y consideración de sus expectativas en la toma de decisiones.
- El cumplimiento de los principios y materias fundamentales de la Norma Internacional ISO 26000, Guía sobre Responsabilidad Social, el marco estratégico de Corporación Lindley y los requisitos de sostenibilidad de Coca-Cola y otras normas aceptadas por la empresa.

2.2 Características de la inversión de la empresa (capex)

Con el objetivo de incrementar capacidad instalada que le permita crecer a los niveles que el mercado permite y buscando ganar eficiencias, la compañía viene desarrollando un plan de inversiones enfocado en mejoras de la gestión en sus plantas embotelladoras¹⁷.

2.2.1 Tipo de inversión

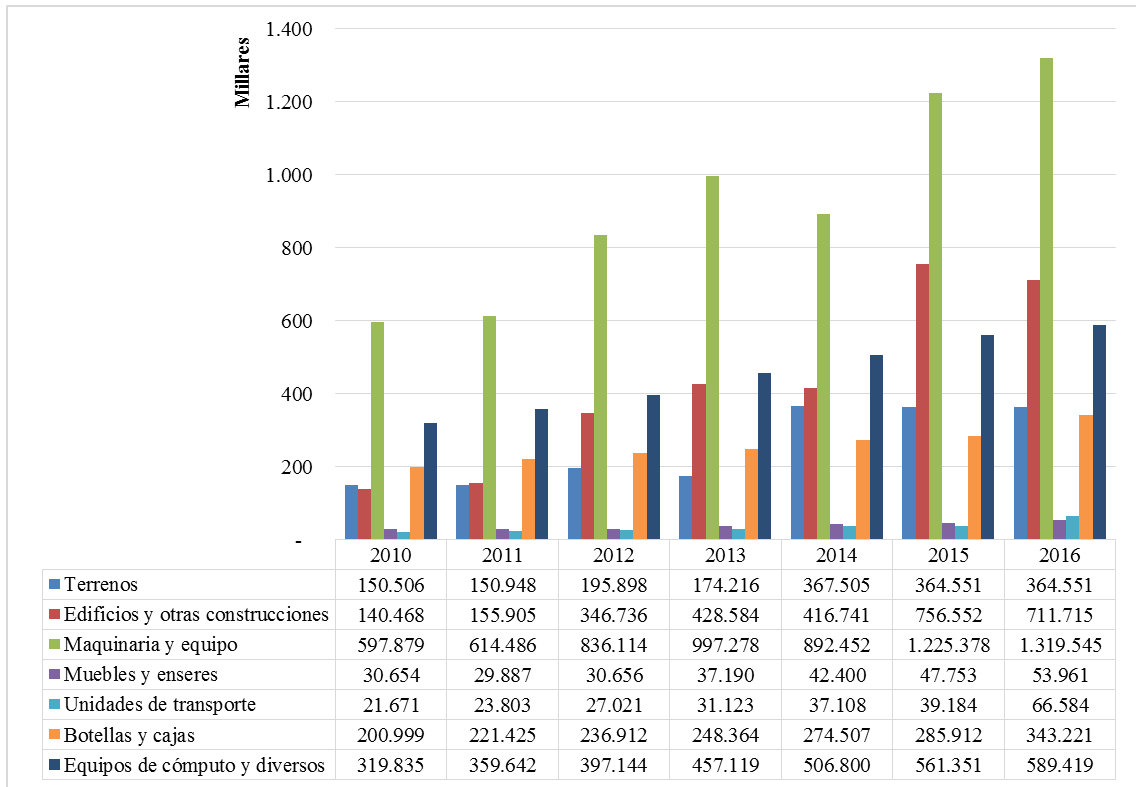
Por la evolución en activos fijos se observa un crecimiento constante de maquinaria y equipos, comprendido por el mejoramiento e implementación de nuevas plantas de producción, siendo las más resaltantes la realizada en el 2011 para la mega planta de Trujillo¹⁸ y en el 2013 para la planta de Pucusana¹⁹, todas con los más altos estándares de calidad, productividad y automatización. Cabe mencionar que éstas plantas cuentan con gran capacidad para implementar líneas productivas adicionales (aguas, gaseosas, jugos, energéticas, isotónicas), de acuerdo a los requerimientos de oferta-demanda del mercado, sin necesidad de realizar inversiones importantes para incremento de capacidad instalada en los próximos años.

¹⁷ Ver anexo 10: Inversiones y acciones realizadas en plantas.

¹⁸ Proyecto desarrollado durante el 2011 y finalizado el 2012 con una inversión aproximada de US\$ 125 millones. Posteriormente se realizó inversión adicional de US\$ 15 millones para instalación de almacenes automatizados.

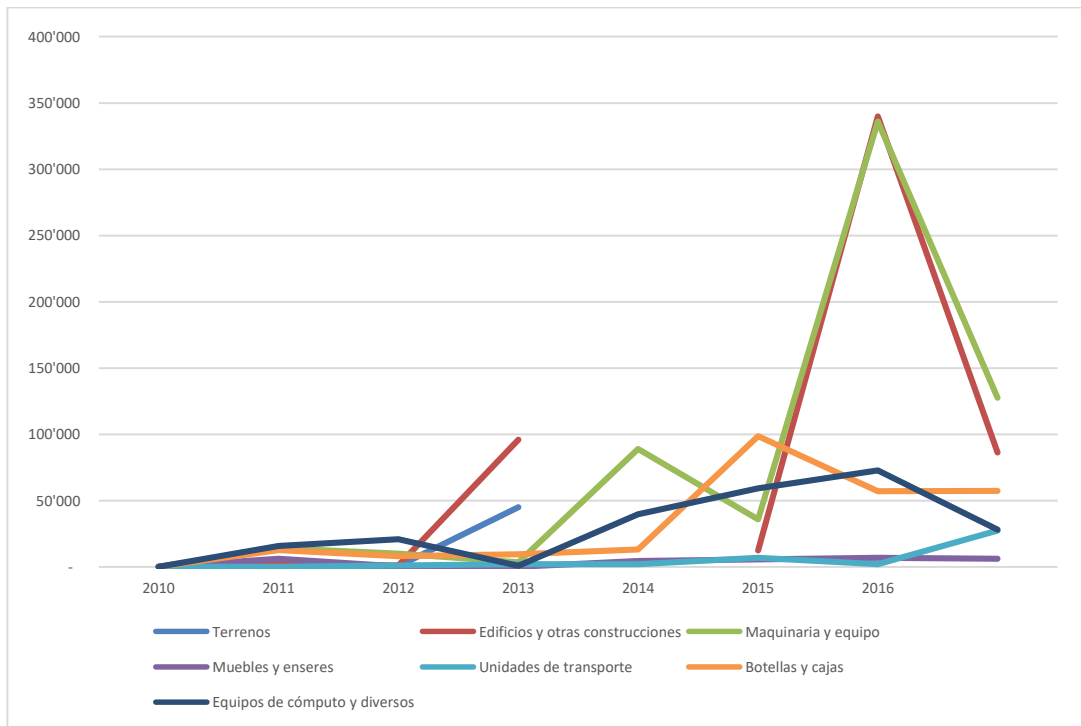
¹⁹ Proyecto que abarcó una inversión aproximada de US\$ 200 millones.

Gráfico 12. Análisis de inmuebles, maquinaria y equipo 2010-2016



Fuente: Elaboración propia, 2017.

Gráfico 13. Adiciones por tipo de activo



Fuente: Elaboración propia, 2017.

2.3 Análisis del financiamiento

En los periodos analizados el financiamiento de la corporación se modifica, en años anteriores al 2010 fue mayoritariamente mediante bonos corporativos y deuda con el sistema bancario. Actualmente, la compañía financia sus operaciones en mayor proporción con bonos internacionales, que suman aproximadamente el 99% del total de pasivos financieros²⁰.

Las principales operaciones son:

- **23 de noviembre de 2011.** Emisión internacional de bonos por US\$ 320 millones bajo la regla 144A/Regulación S de la Ley del Mercado de Valores de Estados Unidos, a una tasa de 6,75% con vencimiento el 23 de noviembre del 2021.
- **09 de abril de 2013.** Emisión internacional de bonos bajo la misma regulación por US\$ 260 millones, una tasa de 4,625% y con vencimiento, el 09 de abril de 2023.
- **Diciembre 2016.** La empresa ha emitido un bono y ha tomado deuda financiera con Scotiabank por S/ 150 y S/ 100 millones, respectivamente.

En el último periodo, 2016, la compañía realizó la recompra de US\$ 200 millones sobre las emisiones realizadas en el 2011 y 2013, ello obedece a un plan de reducción de exposición cambiaria así como a la necesidad de reducir su nivel de endeudamiento, logrando alcanzar un ratio de endeudamiento en el 2016 de 0,76, respecto al 0,83 de 2015.

3. Diagnóstico: empresa tiene problemas económicos/financieros

Lindley tiene la capacidad de producir resultados positivos y con márgenes crecientes según se ha observado en los últimos años, producto de las mejoras de eficiencia en planta y almacenes. Alcanzó una mejora de márgenes considerables, pasando de un margen bruto de 30% en el 2010 a 37% en el 2016. Adicionalmente, el margen operativo pasó de 6,5% en el 2010 a 9% en el 2015, con lo cual se concluye que la compañía no presenta problemas económicos relacionados a la capacidad de generar beneficio.

Por otro lado, se detectaron algunos indicadores que muestran problemas financieros y estos se mantienen durante los últimos periodos de operación. Uno de los principales son los niveles de liquidez asociados al fondo de maniobra. A pesar de lo errático de su comportamiento, es

²⁰ Ver anexo 12: Análisis de financiamiento.

posible ver que normalmente tiene un ratio negativo lo cual indica que parte de los activos a largo plazo están siendo financiados por pasivos de corto plazo, lo que podría conllevar a un descalce financiero; sin embargo se realizan movimientos con algunas cuentas como proveedores para paliar el efecto (explicado anteriormente). Adicionalmente se mantuvieron ratios de endeudamiento altos, superando un ratio de 0,8, siendo lo recomendado para una compañía manufacturera un ratio promedio de 0,21 Por último es necesario mencionar las pérdidas por diferencia cambiaria que la compañía experimentó, pues ello llevó a obtener resultados negativo en los años 2013 y 2015, siendo posible reducir el impacto de esta variable tomando las coberturas apropiadas. Cabe mencionar que el nivel de apalancamiento objetivo de la empresa no debe exceder el 60% (según memorias anuales).

²¹ Según políticas de banca empresa para análisis de financiamiento bancario.

Capítulo VI. Valorización

El presente informe brinda la valorización de Corporación Lindley a través del método de flujo de caja descontado y el método de múltiplos.

El análisis financiero histórico fue realizado con los estados financieros auditados del 2010 al 2015 y, adicionalmente, los estados financieros preliminares del 2016.

1. Método de flujo de caja descontado

La presente valorización muestra el valor de Corporación Lindley al 31 de diciembre de 2016, basados en el análisis financiero histórico realizado, además del análisis estratégico de la compañía; ello permite realizar supuestos razonables sobre el comportamiento de variables que afectaran sus operaciones que, además, debe ser coherente con las políticas de la compañía. Adicionalmente la valorización por el método de flujo de caja descontado²² se realiza considerando a la empresa en marcha.

Para alcanzar la valorización presentada se trabajó con un análisis de ventas y costos de materia prima diferenciada por línea de negocio, ello para diferenciar el mix de ventas que mantiene la compañía y posición de las mismas en el mercado²³.

El beta usado para el cálculo del WACC (Weighted Average Cost of Capital)²⁴ se realizó tomando el beta del mercado y apalancado con la estructura de deuda de la compañía. Adicionalmente, se realizó el cálculo usando el método de NODERFELASE²⁵, información usada para sensibilizar el modelo. El valor resultante es S/ 2.613.905 con un valor por acción de S/ 4,01²⁶.

²² Ver anexo 13: Tasa de descuento – Método WACC.

²³ Ver anexo 14: Supuestos de valorización.

²⁴ Ver anexo 16: Cálculo de tasa de descuento.

²⁵ Ver anexo 17: Cálculo del beta cualitativo por el método NODERFELASE.

²⁶ Ver anexo 19: Estados financieros proyectados, y anexo 21: Análisis de consistencia.

Tabla 14. Flujo de caja libre proyectado 2017-2026

Flujo de caja libre <i>Cifras expresadas en miles de soles</i>	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	F.C. Perpetuidad
EBIT	296.708	302.716	346.566	381.882	410.473	448.194	489.414	531.189	569.076	624.867	624.867
Impuestos	(83.078)	(84.761)	(97.038)	(106.927)	(114.932)	(125.494)	(137.036)	(148.733)	(159.341)	(174.963)	(174.963)
NOPAT	213.630	217.956	249.527	274.955	295.541	322.700	352.378	382.456	409.735	449.904	449.904
Depreciación y amortización	216.559	232.903	238.526	265.974	290.141	314.819	323.239	321.619	319.306	316.373	134.339
Variación capital trabajo operativo	(373.390)	(7.455)	(10.357)	(11.601)	(11.913)	(12.582)	(13.837)	(13.586)	(16.056)	(16.041)	(16.041)
Inversiones activo fijo	(364.209)	(258.923)	(274.165)	(290.416)	(307.385)	(325.477)	(244.772)	(256.942)	(269.818)	(283.445)	(282.550)
Flujo de caja	(307.409)	184.481	203.531	238.913	266.383	299.459	417.009	433.547	443.167	466.791	285.653
Flujo perpetuo											5.380.162
Tasa de descuento	7,42%										
Tasa perpetua	2,00%										
VP flujos 2017-2026	1.557.046										
VP perpetuidad	2.631.016										
Valor empresa	4.188.061										
+Tesorería 2016	51.937										
- Deuda financiera 2016	(1.626.094)										
Valor Corporación Lindley al 31.12.201	2.613.905										
Numero acciones en miles (acciones comunes y acciones de inversión)	652.504										
Valor por acción	4,01										

Fuente: Elaboración propia, 2017.

Con el objetivo de medir las variaciones del valor por acción se realizaron matrices de sensibilidad sobre los principales riesgos de la compañía, éstas son: variaciones en las ventas esperadas, variaciones en los betas y la tasa de perpetuidad considerada²⁷.

Tabla 15. Análisis de sensibilidad de dos variables: tasa perpetua y ventas

		Tasa perpetua				
		0	1%	2%	3%	4%
Ventas	Pesimista	1,097,627	1,344,821	1,683,306	2,175,105	2,954,880
	Esperado	1,866,636	2,182,032	2,613,905	3,241,392	4,236,307
	Optimista	2,943,215	3,402,067	4,030,377	4,943,275	6,390,727

		Tasa perpetua				
		0	1%	2%	3%	4%
Ventas	Pesimista	1.68	2.06	2.58	3.33	4.53
	Esperado	2.86	3.34	4.01	4.97	6.49
	Optimista	4.51	5.21	6.18	7.58	9.79

Fuente: Elaboración propia, 2017.

Tabla 16. Análisis de sensibilidad de dos variables: beta y ventas

		Beta						
		0.4	0.5	0.6	0.625	0.8	1	1.19
Ventas	Pesimista	2,214,736	1,965,331	1,744,088	1,692,620	1,368,759	1,062,180	818,609
	Esperado	3,289,304	2,972,270	2,691,127	2,613,905	2,214,405	1,825,250	1,516,257
	Optimista	4,989,611	4,538,705	4,139,780	4,047,136	3,465,729	2,918,204	2,485,605

		Beta						
		0.4	0.5	0.6	0.625	0.8	1	1.19
Ventas	Pesimista	3.39	3.01	2.67	2.59	2.10	1.63	1.25
	Esperado	5.04	4.56	4.12	4.01	3.39	2.80	2.32
	Optimista	7.65	6.96	6.34	6.20	5.31	4.47	3.81

Fuente: Elaboración propia, 2017.

2. Valorización por método de múltiplos comparables

Para el cálculo de este método se seleccionaron tres empresas del sector. Los autores de la presente investigación no consideran que sean comparables perfectos dado que no existe una empresa con similar estructura económica, financiera, mercado objetivo, inversión en capex, entre otras características importantes para el planteamiento.

Sin embargo, se ha considerado el promedio de los ratios P/E, EV/EBITDA y EV/Ventas, asignando un peso similar a cada uno de ellos; adicionalmente a ello, a partir de los datos de Lindley, se obtuvo el valor de la compañía por de acuerdo a cada múltiplo²⁸.

²⁷ Ver anexo 20: Sensibilidad – Variables independientes.

²⁸ Al valor calculado de la compañía a partir del múltiplo comparable se adicionó la Tesorería al cierre 2016 y se quitaron las obligaciones financieras a valor de mercado al cierre 2016.

Tabla 17. Valorización por múltiplos²⁹

	Valor implícito del capital (mill S/)	Valor acción
Múltiplo EV/EBITDA	6.461,6	9,90
Múltiplo EV/Ventas	4.863,7	7,45
Múltiplo P/E	3.832,7	5,87

Fuente: Elaboración propia, 2017.

²⁹ Ver anexo 22: Información para el cálculo de valoración por el método de comparables.

Conclusiones y recomendaciones

1. Conclusiones

- 1.1 Corporación Lindley, líder del mercado de bebidas no alcohólicas en el Perú, representando cerca del 50% de las ventas del mismo y tiene los dos productos de mayor consumo en el mercado (Inka Cola y Coca-Cola). Al tener ventas concentradas en Lima, la compañía tiene la oportunidad de desarrollar los mercados en provincias y/o impulsar el crecimiento del consumo per cápita, pues el Perú tiene uno de los menores consumos per cápita en la región.
- 1.2 La compañía cuenta con el respaldo financiero de la empresa matriz, Arca Continental, y adicionalmente, cuenta con una alianza estratégica con The Coca-Cola Company. Ello le da una mejor posición para negociar en el mercado financiero, así como para obtener mejoras en sus calificaciones de riesgo; esto contribuyó a que en el 2016 la agencia calificadora Fitch Ratings elevara la calificación global de la deuda corporativa de la empresa de “BBB-” a “BBB+”, catalogando así a Corporación Lindley como la empresa peruana de consumo masivo con mejor clasificación global.
- 1.3 El estructurado plan de inversiones que lleva a cabo en los últimos años, le permitió contar con capacidad instalada necesaria para atender el crecimiento de la compañía, así como alcanzar importantes eficiencias en sus procesos mejorando su margen bruto de 30% en el 2010 a 37% en 2016.
- 1.4 Las ventas de la compañía podrían verse afectadas por la ley Consumo de Comida Chatarra, que está discutiéndose y próxima a ser aprobada. Ello limitara el consumo de bebidas azucaradas como las gaseosas y jugos, además será necesario que los productos cumplan con un límite máximo de este insumo. Por lo cual la compañía viene lanzando versiones de producto Zero o Light de sus principales marcas buscando que la recuperación del consumo a través de las versiones saludables sea más rápida.
- 1.5 Por la actividad desarrollada Corporación Lindley se encuentra expuesta a los precios de productos cotizados internacionalmente como el azúcar y el PET, aspectos que de no ser correctamente coberturados podrían impactar en los costos de la compañía.

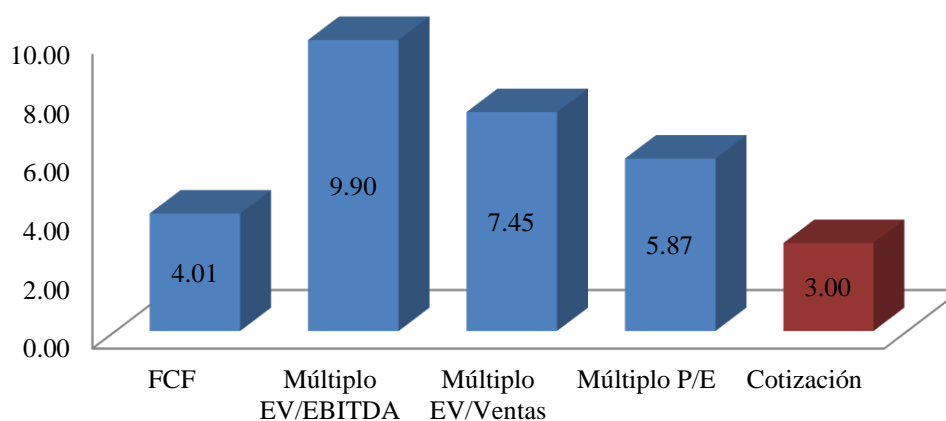
1.6 Las acciones de inversión de Corporación Lindley (CORLIN), que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima y representan el 10% del total de acciones, tienen un bajo nivel de liquidez, impedirá conocer con relativa confiabilidad el precio de la acción en el mercado.

1.7 Basado en el análisis histórico, Corporación Lindley, líder en el mercado de bebidas no alcohólicas, ha generado valor que se mantendrá en los próximos periodos, de acuerdo a las proyecciones realizadas.

1.8 La compañía crea valor históricamente, basada en los años analizados para el presente informe, y en las proyecciones realizadas en base a los supuestos de los autores de la presente investigación. La sostenibilidad de valor Corporación Lindley.

1.9 El valor por acción de Corporación Lindley conforme los métodos utilizados es:

Tabla 18. Valor de acción de Corporación Lindley



Fuente: Elaboración propia, 2017.

2. Recomendaciones

2.1 Considerando que el presente modelo no recoge el 100% de los riesgos, se recomienda comprar los títulos.

Bibliografía

Arca Continental Lindley (s.f.c). “Nuestros productos”. En: *arcacontinentallindley*. [En línea]. Fecha de consulta: 15/12/2016 Disponible en: <<http://www.arcacontinentallindley.pe/nuestros-productos.php>>.

Arca Continental Lindley (s.f.d). “Nuestras plantas”. En: *arcacontinentallindley*. [En línea]. Fecha de consulta: 15/12/2016. Disponible en: <<http://www.arcacontinentallindley.pe/nuestra-produccion.php>>.

Arca Continental Lindley. (2016). *Memoria anual 2015*. Lima: Arca Continental Lindley. [PDF]. Fecha de consulta: 30/01/2017. Disponible en: <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/2016%20Memoria%20Arca%20Continental%20Lindley%20C.pdf>>.

Arca Continental Lindley. (s.f.a). “Marco estratégico”. En: *arcacontinentallindley.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 15/12/2016. Disponible en: <<http://www.arcacontinentallindley.pe/corporacion-lindley.php>>.

Arca Continental Lindley. (s.f.b). “Gobierno corporativo y responsabilidad social empresarial”. En: *Inversionistas*. [En línea]. Fecha de consulta: 15/01/2017. Disponible en: <<http://www.arcacontinentallindley.pe/sustentabilidad.php>>.

Banco Mundial. (2016a). “Perú panorama general”. En: *bancomundial.org*. [En línea]. 05 de octubre de 2016. Fecha de consulta: 30/01/2017. Disponible en: <<http://www.bancomundial.org/es/country/peru/overview>>.

Banco Mundial. (2016b). “Economía peruana será la de mayor expansión el 2017”. En: *elperuano.pe*. [En línea]. 15 de febrero de 2016. Fecha de consulta: 30/01/2017. Disponible en: <<http://www.elperuano.pe/noticia-economia-peruana-sera-de-mayor-expansion-el-2017-49311.aspx>>.

Bloomberg. (2016). “Empresas del sector bebidas no alcohólicas”. [Data base].

Bolsa de Valores de Lima (BVL). (2017). “Corporación Lindley S.A. Industriales. Histórico de cotizaciones CORLINI1”. En: *Empresas con valores listados*. [En línea]. Fecha de consulta: 15/02/2017. Disponible en: <http://www.bvl.com.pe/inf_cotizaciones43401_Q09STEIOSTE.html>.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal). (2016). “América Latina y el Caribe retomará tenue crecimiento en 2017 en medio de incertidumbres sobre la economía

mundial”. En: *cepal.org*. [En línea]. 14 de diciembre de 2016. Fecha de consulta: 15/02/2017. Disponible en: <<http://www.cepal.org/es/comunicados/america-latina-caribe-retomara-tenuerecrescimiento-2017-medio-incertidumbres-la-economia>>.

Corporación José R. Lindley S.A. (2005). *Memoria 2004*. Lima: Corporación José R. Lindley S.A. [PDF]. 16 de marzo de 2005. Fecha de consulta: 30/12/2016. Disponible en: <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/memoria-final-cjrl-2004.pdf>>.

Corporación José R. Lindley S.A. (2006). *Memoria anual 2005*. Lima: Corporación José R. Lindley S.A. [PDF]. 16 de marzo de 2006. Fecha de consulta: 30/12/2016. Disponible en: <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/memoria-final-2005.pdf>>.

Corporación José R. Lindley S.A. (2007). *Memoria anual 2006*. Lima: Corporación José R. Lindley S.A. [PDF]. 16 de marzo de 2007. Fecha de consulta: 30/12/2016. Disponible en: <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/2007008658-004272243-2006-MEMORIA-CJRL.pdf>>.

Corporación José R. Lindley S.A. (2008). *Memoria anual 2007*. Lima: Corporación José R. Lindley S.A. [PDF]. 12 de marzo de 2008. Fecha de consulta: 30/12/2016. Disponible en: <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Anual%202007-conasev.pdf>>.

Corporación José R. Lindley S.A. (2009). *Memoria anual 2008*. Lima: Corporación José R. Lindley S.A. [PDF]. 12 de marzo de 2009. Fecha de consulta: 30/12/2016. Disponible en: <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/2009011059_004603216_memoria%202008.pdf>.

Corporación José R. Lindley S.A. (2010). *Memoria anual 2009*. Lima: Corporación José R. Lindley S.A. [PDF]. Fecha de consulta: 30/12/2016. Disponible en: <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20parte%201.pdf>>.

Corporación Lindley S.A. (2011). *Memoria anual 2010. Un nuevo siglo, un nuevo reto al servicio de los peruanos*. Lima: Corporación Lindley S.A. [PDF]. Fecha de consulta: 30/12/2016. Disponible en: <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Lindley%202010.pdf>>.

Corporación Lindley S.A. (2012). *Memoria anual 2011. Un nuevo siglo, un nuevo reto*. Lima: Corporación Lindley S.A. [PDF]. Fecha de consulta: 30/12/2016. Disponible en: <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%202011%20Lindley%20con%20firmas%20.pdf>>.

Corporación Lindley S.A. (2013). *Memoria anual 2012*. Lima: Corporación Lindley S.A. [PDF]. Fecha de consulta: 30/12/2016. Disponible en: <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Lindley%202012%202603.pdf>>.

Corporación Lindley S.A. (2014). *Memoria anual 2013*. Lima: Corporación Lindley S.A. [PDF]. Fecha de consulta: 30/12/2016. Disponible en: <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%202013%20VFF.pdf>>.

Corporación Lindley S.A. (2015a). *Memoria anual 2014*. Lima: Corporación Lindley S.A. [PDF]. Fecha de consulta: 30/12/2016. Disponible en: <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Corporacion%20Lindley%20Memoria%202014%200VF.pdf>>.

Corporación Lindley S.A. (2015b). “Corporación Lindley S.A. Corporate Presentation - July 2015”. Lima. Documento interno.

Corporación Lindley S.A. (2016b). “Estados Financieros de situación”. [En línea]. Fecha de consulta: 30/01/2017. Disponible en: <http://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=202D3E90E2C3948EC3D46ADAF23CBD3FC34CEAAE9C>.

Corporación Lindley S.A. (s.f.a). “Nota a los Estados Financieros. Al 31 de marzo de 2013 y 2012”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 15/12/2016. Disponible en: <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Notas%201er%20Trim%202013%20Corp.%20Lindley%20.pdf>>.

Corporación Lindley S.A. (s.f.b). “Estados Financieros consolidados al 31 de Diciembre 2015 y 31 de Diciembre 2014 de Corporación Lindley S.A. y Subsidiarias”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 30/12/2016. Disponible en: <http://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=8DC9D25F5BE1EB9E46BA908530A310AB2D28FD0A85B0383E579EEBFA42D24150AF55D0174CA582BA6C892322C2628D58D38F7BAF443A0A0A48A19C5F7F4C7129A562FC4C0A2B01D6CDDAA7EA4E6734E9BB1E0912B6792675CE267C451E291B6AE653C8DF54EA95CF2810917A41156212AFE675AE000F791452619A931612462A6B40CDEA54C8FDB0EB0727A9FD3A3C1C1CE51106679B4E80821DF28F2EA4BD7FF05B703F296642DEB95D36344386B7>.

Corporación Lindley S.A. (s.f.c). “Estados Financieros consolidados al 31 de Diciembre 2013 y 31 de Diciembre 2012 de Corporación Lindley S.A. y Subsidiarias”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 30/12/2016. Disponible en: <http://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=4F3A628CD1E65BF92CA178>

EEFA84285C67AB6D51CD493EA2DBF382C57E849967DA58786F30F45FEDEC2BEF159F17D1F8331E5EE8188CCE3129DC04DF6F5944F64524E0B337429176D59B8AEDF2A130D206CFBDDA70E625AE2ADCA2E875B8DFB600E473ACB0E027AA9BDF6302C1456F049EFA2844ECEFC39C75C5AC37A649138A062DC64D98D0924A67FAFBC4>.

Corporación Lindley S.A. (s.f.d.). “Estados Financieros consolidados al 31 de Diciembre 2011 y 31 de Diciembre 2010 de Corporación Lindley S.A. y Subsidiarias”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 30/12/2016. Disponible en: <http://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=1D62C0C8AB9681FD3E695A9AB0BC1268255B5F8DA9B322F059AEB4C7DBBEA1B0BAA89BCB26AD895FB9B5AF5E7F3FE660394F7CB67922365659A0638FA92C02C88856A044AB46765A371A10473F4BC8192623F28E20EDE114D76ECC0163A4C446CC238FDED5D65587AD070CA2DD9E8BB2ABFC96BD7283E0080916AC55273F651FF0FDB5113C53FE8836805DD1>.

Diario Gestión. (2015). “Lindley iniciará la construcción de dos almacenes de bebidas”. En: *gestión.pe*. [En línea]. 04 de marzo de 2015. Fecha de consulta: 30/11/2016. Disponible en: <<http://gestion.pe/empresas/lindley-iniciara-construccion-dos-almacenes-bebidas-2125147>>.

Diario Gestión. (2016a). “Fitch eleva calificación de Corporación Lindley”. En: *gestión.pe*. [En línea]. 05 de agosto de 2016. Fecha de consulta: 30/11/2016. Disponible en: <<http://gestion.pe/empresas/fitch-eleva-calificacion-corporacion-lindley-2167133>>.

Diario Gestión. (2016b). “Arca Continental eleva a 21.96% participación en acciones de inversión de Corporación Lindley”. En: *gestión.pe*. [En línea]. 24 de marzo del 2016. Fecha de consulta: 30/11/2016. Disponible en: <<http://gestion.pe/empresas/arca-continental-eleva-2196-participacion-acciones-inversion-corporacion-lindley-2157058>>.

Euromonitor International. (2016a). “Passport. Bottled water in Perú”. Documento interno.

Euromonitor International. (2016b). “Passport. Carbonates in Perú”. Documento interno.

Euromonitor International. (2016c). “Passport. Juice in Perú”. Documento interno.

Euromonitor International. (2016d). “Soft Drinks in Perú”. Documento interno.

Fernández, Pablo y Carabias, José María. (2007). “El peligro de utilizar betas calculadas”. Documento de Investigación DI N°685, marzo de 2007. Navarra: IESE Business School – Universidad de Navarra.

Fernández, Pablo. (2015). “CAPM: un modelo absurdo y soluciones alternativas”. [PDF]. Ponencia presentada en la International Finance Conference. 26 de noviembre de 2015. Bogotá: American Academy of Financial Management. Fecha de consulta: 01/03/2017. Disponible en:

<<http://www.internationalfinanceconference.org/wp-content/uploads/2015/11/CAPMabsurdoAlternativasBogota26Nov2015.pdf>>.

Fitch Ratings. (2016). “Fitch affirms Arca Continental at 'A' and upgrades Lindley to 'BBB+'”. En: *bvl.com.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 15/12/2016. Disponible en: <<http://www.bvl.com.pe/hhii/CI0001/20160804201701/INFORME32FITCH32040816.PDF>>.

Infinancials. (s.f.). “Valorización de Arca Continental SAB de CV (AC | MEX) de los múltiplos del mercado”. En: *Arca Cwww.yoontinental SAB de CV*. [En línea]. Fecha de consulta: 30/01/2017. Disponible en: <<http://www.infinancials.com/fe-ES/30193LM/Arca-Continental-SAB-de-CV/valorizacion-bursatil>>.

Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). (2014). “11 de julio, Día Mundial de la Población”. En: *inei.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 30/01/2017. Disponible en: <https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1157/libro.pdf>

Porter, M. (2001). *Ventaja competitiva. Creación y sostenimiento de un desempeño superior*. México: Grupo Editorial Patria.

Proexpansión. (2014). “Consumo de gaseosas: ¿Existe una relación con la Obesidad y la Diabetes?”. En: *proexpansion.com*. [En línea]. 16 de junio de 2014. Fecha de consulta: 10/11/2016. Disponible en: <<http://proexpansion.com/es/articles/346>>.

Rivas, Axel. (2015). *América Latina después de PISA: Lecciones aprendidas de la educación en siete países (2000-2015)*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Fundación CIPPEC. [En línea]. Fecha de consulta: 30/01/2017. Disponible en: <<http://www.cippec.org/documents/10179/0/Am%C3%A9rica+Latina+despu%C3%A9s+de+PISA+Lecciones+aprendidas+de+la+educaci%C3%B3n+en+siete+pa%C3%ADses+%282000-2015%29/54dc7a58-3be3-484a-a58b-6db1c8cf5384>>.

Schnaars, S. (1994). *Estrategias de Marketing*. Madrid, España: Díaz de Santos.

Semana Económica. (2015a). “S&P ratificó calificación de Lindley en “BB+””. En: *semanaeconomica.com*. [En línea]. Fecha de consulta: 30/11/2016. Disponible en: <<http://semanaeconomica.com/article/sectores-y-empresas/consumo-masivo/167539-sp-ratifico-calificacion-de-lindley-en-bb/>>.

Semana Económica.com. (2015b). “Familia Lindley vende participación en Corp. Lindley a Arca y se convierte en su socio”. En: *semanaeconomica.com*. [En línea]. 10 de septiembre de 2015. Fecha de consulta: 30/11/2016. Disponible en:

<<http://semanaeconomica.com/article/sectores-y-empresas/consumo-masivo/169033-familia-lindley-vende-47-52-de-corporacion-lindley-a-arca/>>.

Semana Económica.com. (2016a). “Arca Continental aumenta a 60% su participación en acciones comunes de Lindley”. En: *semanaeconomica.com*. [En línea]. 04 de enero de 2016. Fecha de consulta: 30/01/2017. Disponible en: <<http://semanaeconomica.com/article/sectores-y-empresas/consumo-masivo/169033-familia-lindley-vende-47-52-de-corporacion-lindley-a-arca/>>.

Sociedad Nacional de Industrias (SNI). (2015). “Perú mantiene posición 90 en ranking global de tecnología 2015”. En: *sni.org.pe*. [En línea]. 15 de abril de 2015. Fecha de consulta: 30/01/2017. Disponible en: <<http://www.sni.org.pe/?p=3100>>.

Anexos

Anexo 1. Productos por línea de negocio

<p>Gaseosas</p>	
<p>Agua embotellada</p>	
<p>Jugos</p>	
<p>Isotónicas y energéticas</p>	

Fuente: Arca Continental Lindley, s.f.c.
 Elaboración: Propia, 2017.

Anexo 2. Línea de tiempo - Principales hitos de la historia de Lindley

- «1886: Coca-Cola fue creada por el farmacéutico John Pemberton en la ciudad de Atlanta, Estados Unidos.
- 1910: Inicio de fábrica de aguas gaseosas La Santa Rosa de J.R. Lindley e hijos en el distrito del Rímac, Perú.
- 1935: Primera aparición en el mercado de Inca Kola por los 400 años de la fundación de Lima.
- 1936: La familia Berton obtiene los permisos para la fabricación de Coca-Cola en el Perú.
- 1945: Isaac Lindley asume la presidencia y gerencia general de José R. Lindley e Hijos.
- 1889: Johnny Lindley Taboada asume la presidencia del Directorio y trabaja fuertemente en el crecimiento y desarrollo de la compañía.
- 1999: Compra de Embotelladora Latinoamericana S.A. (ELSA), antiguo fabricante de Coca-Cola en el país. Con la adquisición, Corporación Lindley se transforma en la embotelladora exclusiva de Coca-Cola en el Perú y suma toda su línea de productos.
- 2007: Johnny Lindley Suárez asume la gerencia general.
- 2010: Con nueva identidad corporativa se celebra el centenario de Corporación Lindley.
- 2011: Bajo el lema “Destapando la felicidad” Coca-Cola celebró sus 125 años compartiendo momentos de felicidad en el mundo.
- 2012: Inauguración de Planta Trujillo.
- 2014: Planta Trujillo se convierte en la primera planta en obtener el nivel oro en la certificación LEED para nuevas construcciones en Latinoamérica.
- 2015: Inca Kola celebra sus primeros 80 años. Se inaugura la nueva sede administrativa en La Molina. Corporación Lindley y Arca Continental sellan una alianza estratégica para desarrollar los negocios de alimentos y bebidas en América. Se inaugura la Planta Pucusana».

Fuente: Corporación Lindley, 2015a:10.

Anexo 3. Composición del accionariado

Tabla A. Principales accionistas de Arca Continental Lindley

Accionistas - Acciones Comunes	Participación	Tipo acciones	Derechos
Arca Continental SAB	60,25%	Principalmente tipo "B"	Derecho de elegir al Presidente del Directorio (artículo 36 del Estatuto Social).
Perú Beverage Limitada S.R.L.	38,52%	Tipo "A"	Número mínimo de dos directores titulares. Derecho a contar con directores alternos (artículo 33 del Estatuto Social).
Otros	1,23%	Tipo "C"	Derecho de elegir al Presidente del Directorio (artículo 36 del Estatuto Social).
100,00%			

Fuente: Corporación Lindley S.A., s.f.a; s.f.b, s.f.c, s.f.d.

Elaboración: Propia, 2017.

Tabla B. Propiedad de las acciones de inversión

	Número tenedores	% de participación
Menor al 1%	2.609	18,25%
Entre 1% y el 5%	9	35,11%
Entre 5% y el 10%	2	15,62%
Mayor al 10%	2	31,03%
	2.622	100,01%

Fuente: Corporación Lindley 2015a:14; Arca Continental Lindley, 2016:13-14.

Elaboración: Propia, 2017.

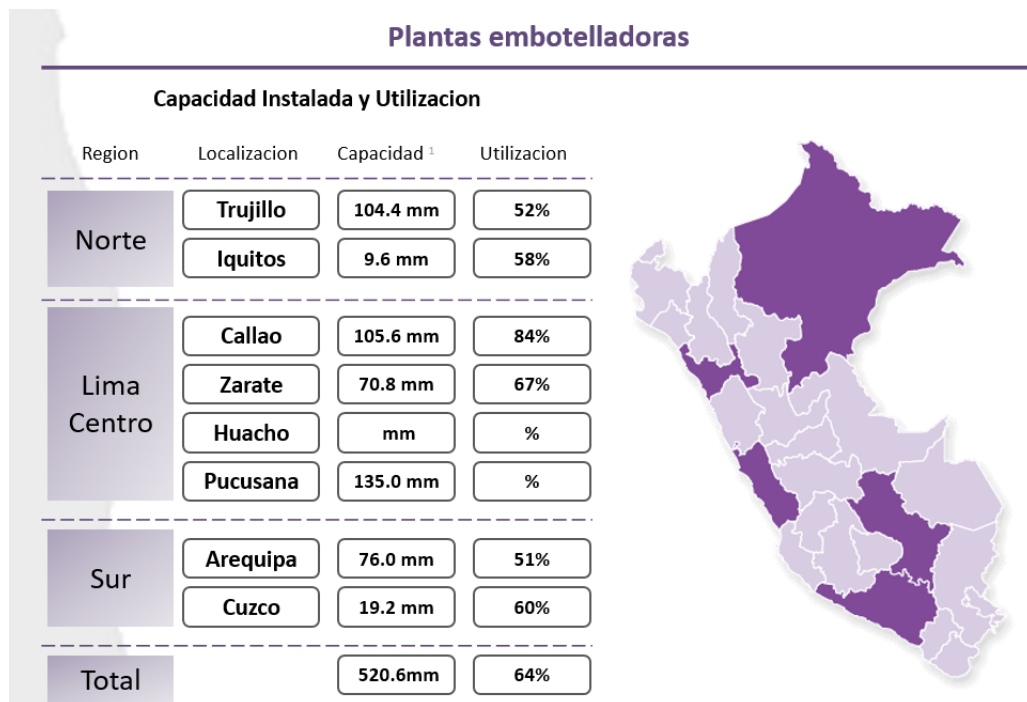
Anexo 4. Directorio y plana gerencial

Directorio	Presidente:	Johnny Robinson Lindley Suárez
	Director:	Francisco Rogelio Garza Egloff Guillermo Aponte Gonzáles Arturo Gutiérrez Hernández Jorge Humberto Santos Reyna Henrique Gnani Braun Therese Gearhart Colton Karim Yahi
Plana Gerencial	Gerente General	José Borda
	Director de asuntos internacionales:	Verónica Bonifaz
	Director de Marketing:	Cristina Choussy
	Director Financiero:	Fernando Gomes
	Director Comercial:	Juan Carlos Ivankovich
	Director de Planeamiento Estratégico:	German Ortiz
	Director de Distribución:	Marcela Paez
	Desarrollo de Infraestructura:	Augusto Rey
	Director Industrial:	Alex Rosinger
Director Recursos Humanos:	Carlos Vivar	

Fuente: Corporación Lindley 2015a:19-20; Arca Continental Lindley, 2016:16-20.

Elaboración: Propia, 2017.

Anexo 5. Capacidad instalada y utilización de plantas embotelladoras



Fuente: Corporación Lindley S.A., 2015b.
 Elaboración: Propia, 2017.

Anexo 6. Descripción de la cadena de valor

Principales actividades de la cadena de valor de Corporación Lindley.

- **Logística de entrada.** La empresa cuenta con un adecuado manejo de inventarios, no mantiene elevado nivel de productos terminados, minimizando costos de mantenimiento de inventarios, los mismos que son trasladados a distribuidores. Adecuado manejo de materias primas ya que la empresa ha logrado centralizar las compras de materias primas esenciales para la elaboración de sus bebidas, lo que le permite conseguir ahorros significativos debido a los volúmenes de compra.
- **Operaciones.** Durante el 2015, Lindley ha realizado importantes inversiones en sus diferentes plantas a nivel nacional con el objetivo de mejorar la seguridad de sus trabajadores, la calidad de sus productos y ampliar la capacidad de producción. El incremento de la eficiencia en las plantas y almacenes, permitió contar con un 7% de capacidad adicional al sistema, además de generar ahorros significativos en costos de producción y flete³⁰.
- **Logística externa.** Lindley mantiene más de 240.000 clientes a través de sus 92 centros de distribución autorizados. Durante el 2015 se implementó un sistema remunerativo variable para la fuerza de distribución, lo cual incrementó las remuneraciones en 13% y la productividad en 10%. Asimismo, se incrementó en 4,5% la utilización de camiones, medido por cantidad de cajas transportadas, lo cual aumentó en 13% la productividad de almacenes.
- **Ventas y marketing.** La fuerza de ventas de Lindley llega a las principales ciudades, brindando tanto al cliente como a los consumidores finales, productos de calidad garantizada. Además, cuentan con el sistema comercial que está integrado con el ERP SAP R/3 y el Sistema BASIS II, lo cual permite tener un control desde la toma de los pedidos hasta la entrega de sus productos mediante indicadores de gestión. Al administrar todo el flujo les permite contar con información diaria de indicadores como venta perdida, efectividad de pre venta, cumplimiento del plan de visitas, cumplimiento de la cuota de ventas. En marketing, Lindley realiza una revisión de seguridad de los insumos empleados en cada promoción con artículos en contacto directo con personas, realizando auditorías mensuales de mercado, embotellado y dispenser.
- **Servicios post venta.** A través del servicio de call center externo se integran con los distribuidores exclusivos. Cuentan además con dos líneas, 0-800-14010 y 595-0010, ambas son gratuitas y atienden de lunes a sábado desde las 8:00 a.m. hasta las 8:00 p.m.

³⁰ Corporación Lindley S.A., 2015a:33.

Anexo 7. Análisis de Porter

- **Amenaza de entrada a la industria.** Baja. Caracterizada por tres limitantes importantes que llevarán a ser poco atractivo el ingreso a la competencia en el mercado nacional:
 - Alto nivel de inversión, dada la infraestructura y economías de escala requeridas para la elaboración y embotellado de las bebidas.
 - Preferencia del consumidor, las principales marcas instauradas en la mente del consumidor. Productos de Corporación Lindley como Inca Kola y Coca-Cola (en conjunto superan 50% de participación de mercado).
 - Cadena de distribución. Un nuevo competidor debería contar con una capacidad de producción suficientemente alta para abastecer los centros de distribución a nivel nacional.
- **Poder de negociación de los proveedores.** Bajo. Los principales insumos para la producción de bebidas gaseosas, son los concentrados, el azúcar y los envases. Por consiguiente, la industria de bebidas no alcohólicas está expuesta en parte a dos productos cotizados como commodities, por lo que sus precios serán determinados por el mercado. Sin embargo, el principal costo de producción recae en el concentrado (cerca al 40% del costo total de carbonatadas) y, para el caso de Lindley, es adquirido de The Coca-Cola Company (TCCC), que a su vez forma parte del accionariado de la empresa por lo que, empleando una estrategia defensiva, le permite negociar el periodo de pago, el mismo que se ha visto incrementado en los últimos años³¹ para dar un respiro adicional a sus obligaciones de corto plazo.
- **Poder de negociación de los compradores.** Medio. Al ser un producto de consumo masivo, y con alta competitividad en el mercado, el comprador tiene alta influencia sobre el poder de negociación con la empresa. Sin embargo, este efecto se ve contraído en parte debido a que las marcas Inca Kola y Coca-Cola están muy bien posicionadas en el mercado, aspecto que ayuda a mitigar el factor precios bajos en la decisión de compra³².
- **Disponibilidad de sustitutos.** Alto. Los productos del sector de bebidas no alcohólicas tienen una amplia gama de sustitutos; pese a ello, la cartera de Corporación Lindley es altamente diversificada, contando con bebidas gaseosas, aguas, jugos, bebidas isotónicas, energéticas y, dada la eficiente red de distribución, hace más fácil el acceso y consumo de dichos productos.
- **Rivalidad competitiva.** Alto. Como se mencionó anteriormente, el mercado de bebidas no alcohólicas se caracteriza por un alto nivel de competencia entre las pocas empresas que manejan el mercado. Los principales competidores para Corporación Lindley (líder de mercado) son Ajeper, Ambev, Backus y Gloria, en sectores específicos. Actualmente, es un sector que se maneja con márgenes de rentabilidad bajos debido al ingreso de Ajeper, que ganó mercado aplicando la estrategia de precios bajos generando así la disminución de los márgenes en el sector. Los principales competidores buscan crecer ampliando la demanda de bebidas no alcohólicas y evitan competir directamente con las bebidas líder, Inca Kola y Coca-Cola, dado su alto posicionamiento.

³¹ Según balance situacional a diciembre 2016, el periodo medio de pago se ha incrementado de 67 a 118 días, según los estados financieros de situación (Corporación Lindley S.A., s.f.b, s.f.c, s.f.d.).

³² El periodo medio de cobro se mantiene en promedio de 27,5 días en los últimos cinco años.

Anexo 8. Análisis de riesgos

Se identificaron los principales riesgos a los que Corporación Lindley está expuesta.

- **Riesgo de suministro**³³. La volatilidad de precios de insumos clave en el proceso de producción puede afectar la estructura de costos de la compañía. Los más sensibles son el precio del azúcar y el de los envases PET, estos últimos recogen un impacto directo del precio del petróleo.
Para mitigar el riesgo de precios del azúcar Corporación Lindley toma cobertura por medio de contratos futuros (mercados de Londres y New York) y contratos swaps de azúcar (OTC Swaps, que son contratos Over the Counter realizados con instituciones financieras de primer orden). Adicionalmente la compañía diversifica sus proveedores de este insumo (contrato principalmente con dos proveedores pero lleva a cabo contratos de menor volumen con otros), ello le permite negociar mejores condiciones.
- **Riesgo de precios**. La compañía no tiene exposición a riesgo de precios, sus ventas se dan principalmente a nivel nacional.
- **Riesgo de tasa de interés**. La compañía mantiene pasivos financieros (principalmente bonos) a tasa fija, por lo que no existe el riesgo de tasa de interés.
- **Riesgo de liquidez**. A pesar de que la compañía mantiene adecuados ratio de liquidez, esta viene realizando importantes inversiones en sus planta de embotellado, adicionalmente se vio que históricamente tiene un desbalance financiero entre los activo y pasivos a corto plazo, lo cual si podría conllevar a un riesgo de liquidez, que desencadenaría en una suspensión de pagos.
- **Riesgo de crédito**. La compañía se encuentra en un mercado de consumo masivo, por lo que accede a sus clientes por medio de distribuidores mayoristas y minoristas. Esta cadena conlleva un riesgo de crédito, lo cual se encuentra muy diversificado.
- **Riesgo de moneda**³⁴. Corporación Lindley tiene operaciones en dólares americanos, las operaciones que registra en esta moneda son principalmente compra de insumos importantes para la producción así como obligaciones financieras a largo plazo, provenientes de la emisión de bonos. La gerencia de Corporación Lindley analiza indicadores macro que permiten monitorear este riesgo. En los últimos periodos suscribió contratos de forward de moneda para cubrir los descalces entre sus posiciones activas y pasivas en moneda extranjera. En el último 2016 se cobertura el 50% de la exposición.
- **Riesgo operacional**. Las operaciones de la compañía conllevan a un riesgo operacional natural, el cual se encuentra debidamente controlado por medio de procesos, estándares y adecuado entrenamiento del personal a cargo.
- **Riesgo social y ambiental**. El impacto ambiental de la compañía no es agresivo al medio ambiente. Se realizaron importantes inversiones para la mejora de las plantas, lo cual conlleva también a reducir el impacto ambiental de las mismas sea por agua, suelo o aire. Socialmente la compañía tiene un impacto positivo llevando planes e educación e integración a sectores aledaños a sus operaciones.
- **Riesgo de mercado**. La compañía está en un mercado de consumo pero no de productos de primera necesidad, con lo cual impactos en la economía conllevarán a reducir el consumo y, por ende, las ventas.
- **Riesgo regulatorio**. Las operaciones de la compañía pueden ser impactadas por normativa como la actualmente discutida Ley de Comida Chatarra, que busca reducir el consumo de azúcar principalmente en la población joven. Esta ley impactará sobre las ventas de las líneas de gaseosas y jugos, que representan actualmente más de 70% del total de ventas.

³³ Estados financieros (Corporación Lindley 2015a:53).

³⁴ Estados financieros (Corporación Lindley, 2015a:26).

- **Riesgo de estrategia.** La compañía debe analizar cuidadosamente la estrategia que implementa en cada una de sus líneas de producción, pues sus ventas están muy ligadas a conservar el prestigio ganado y mantenerse en la mente del consumidor.

Anexo 9. Análisis de mercado

El mercado de bebidas no alcohólicas en el Perú experimentó cambios significativos en las últimas décadas, llevando a los competidores a ofrecer productos de mayor valor agregado y reducción de precios.

Se estructurará el análisis, con la finalidad de diferenciar grupos de productos dentro del segmento, en bebidas carbonatadas, agua embotellada, jugos y otros.

Bebidas carbonatadas

Latinoamérica podría ser considerada como un mercado en crecimiento para las bebidas carbonatadas, dado el nivel adquisitivo de la región, a pesar de que el consumo per cápita supera el consumo per cápita mundial. En la región hay países con bajo consumo que son vistos como mercados potenciales.

Actualmente el mercado peruano, con un consumo per cápita cercano a 60 l por persona, se considera un mercado maduro y con pocas empresas bien consolidadas: Lindley, Ambev, Ajeper y Backus. Estas empresas representan en conjunto el 95% de la oferta nacional de gaseosas y pertenecen a grandes grupos económicos.

Al ser un mercado maduro, el dinamismo de las ventas de bebidas carbonatadas en Perú avanza a un menor ritmo de crecimiento promedio anual, en línea con la desaceleración del consumo privado nacional. En el 2015 tuvo un crecimiento de 3% y 4% en términos de volumen y valor de ventas, respectivamente; este crecimiento fue principalmente impulsado por la penetración de los supermercados en provincia, que tienen perspectivas de crecimiento mucho más dinámicas que en Lima, donde se concentra el 50% del consumo nacional.

Uno de los principales factores que afecta el mercado de bebidas carbonatadas es la creciente preocupación del consumidor por productos saludables, modificando ciertos patrones de consumo e incrementando la demanda de bebidas bajas en calorías o agua. Este es un patrón de comportamiento identificado ya en varios países de la región, donde la creciente preocupación por los altos niveles de obesidad infantil y diabetes llevaron a algunos países latinoamericanos como México, Argentina, Chile y Perú a tomar medidas para concientizar al consumidor y restringir el acceso a estos productos, principalmente a niños.

Las perspectivas de crecimiento publicadas por Euromonitor (2016b) es de 1,1% anual del 2015 al 2020, adicionalmente Beverages and Refreshments Industry Association (ABRESA), indica que el consumo de bebidas carbonatadas tiene una correlación con el PBI peruano: si este crece, el consumo de carbonatados también lo hace en la misma proporción; y si este cae, el consumo de carbonatados tendrá el mismo comportamiento.

Agua embotellada

El consumo mundial de agua embotellada se ha incrementado en los últimos años. Compite con las gaseosas, los jugos, las bebidas energéticas, el té y el café y hasta con la cerveza y otras bebidas.

El consumidor peruano y las agresivas campañas publicitarias de la mano con regulación estatal que orienta a migrar al consumo de bebidas más saludables, dieron como resultado un incremento importante en el consumo de agua embotellada que hizo crecer la categoría en 11% y 14% en volumen y valor de ventas, respectivamente, para el 2015, posicionándola como la de mayor crecimiento en el mercado de bebidas no alcohólicas; tendencia que se espera se mantenga en los próximos años.

El mercado de agua embotellada es liderado por Corporación Lindley S.A. con la marca “San Luis” con alrededor del 45% de participación de mercado, y el segundo principal competidor el Aje Group con la marca “Cielo”.

Las perspectivas de crecimiento de la categoría son superiores al crecimiento de la economía y consumo interno, dado la fuerte tendencia al consumo de productos saludables. Euromonitor (2016a) estima un crecimiento del 8,6% anual para la categoría.

Otros – No alcohólicos

En esta categoría se clasifican las líneas diferentes a bebidas carbonatadas y agua embotellada. En conjunto representan históricamente el 10% del valor y el 7% del volumen de ventas de Corporación Lindley. La categoría más representativa es la de jugos y néctares, la cual tiene una perspectiva de crecimiento importante sustentada en la percepción de ser más saludables que las bebidas carbonatadas; a pesar de ello, el mercado empezaría a demandar productos de la categoría bajos en azúcar, por lo cual las compañías empezarán a desarrollar alternativas del productos más saludables. Esta categoría tiene especial sensibilidad en caso de una crisis económica, ante la priorización del consumidor.

Mercado Corporación Lindley

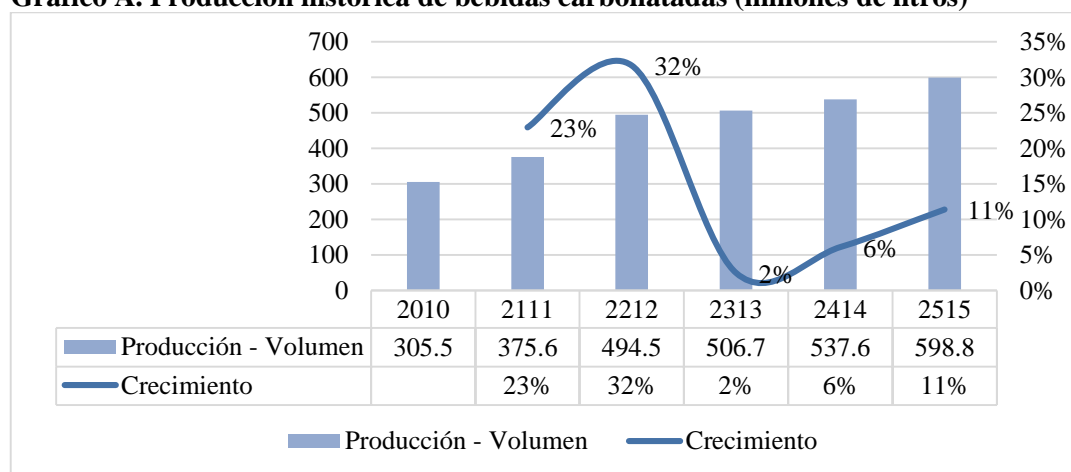
Corporación Lindley es el principal competidor en el mercado de bebidas no alcohólicas en el Perú, con una participación de mercado de 48,3% en el 2015 en términos de volumen, liderando las principales categorías como carbonatados, que recupera su dinamismo después de declinar en el 2012 y 2013. Adicionalmente, tiene importante participación en otras categorías como agua embotellada, jugos y energizantes, estas últimas presentan mayor dinamismo, principalmente por la creciente preocupación del consumidor al cuidado de su salud e ingesta de bebidas más saludables.

Los productos de Corporación Lindley son considerados de alta calidad. En el caso de Inka Kola, que se posicionó y se identifica como parte de la cultura peruana, es posible indicar que atiende a públicos de NSE alto, medio y bajo. En las demás categorías (agua, jugos y energizantes), atiende necesidades del mercado calificado como nivel socioeconómico medio y bajo, pues en este sector se encuentra la mayor competencia y los productos son considerados como de precio considerablemente bajo.

La estrategia que la compañía sigue, y con mayor énfasis después de ser adquirida por Arca Continental, es continuar creando nuevas oportunidades de consumo (con formatos y más extensiones de línea) y mejorando sus procesos. A esto se suma la búsqueda de formas innovadoras para impactar en el mercado y el fortalecimiento de sus marcas actuales.

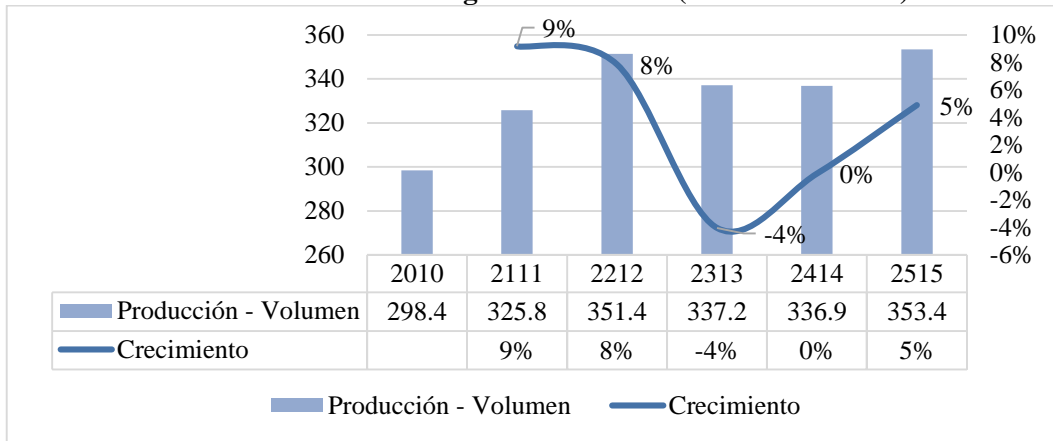
Producciones históricas de bebidas no alcohólicas

Gráfico A. Producción histórica de bebidas carbonatadas (millones de litros)



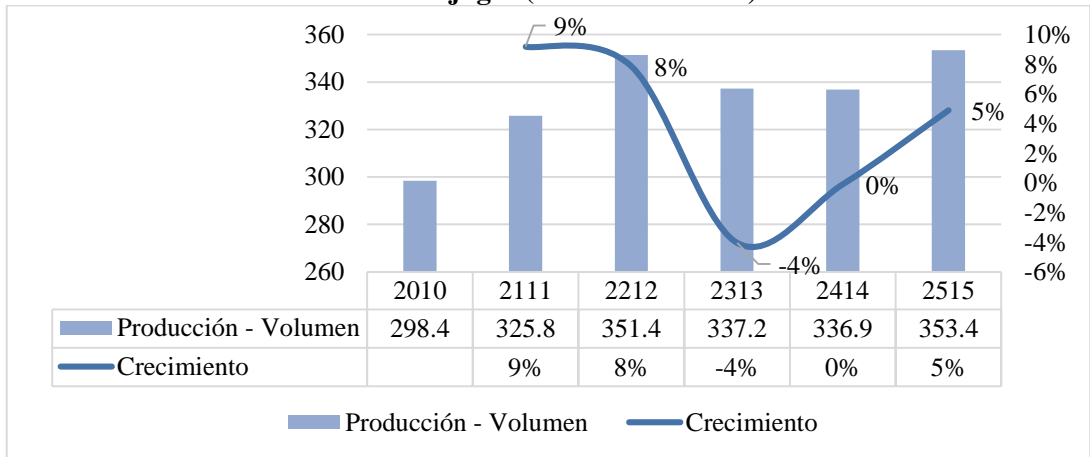
Fuente: Euromonitor, 2016b.
Elaboración: Propia, 2017.

Gráfico B. Producción histórica de agua embotellada (millones de litros)



Fuente: Euromonitor, 2016a.
Elaboración: Propia, 2017.

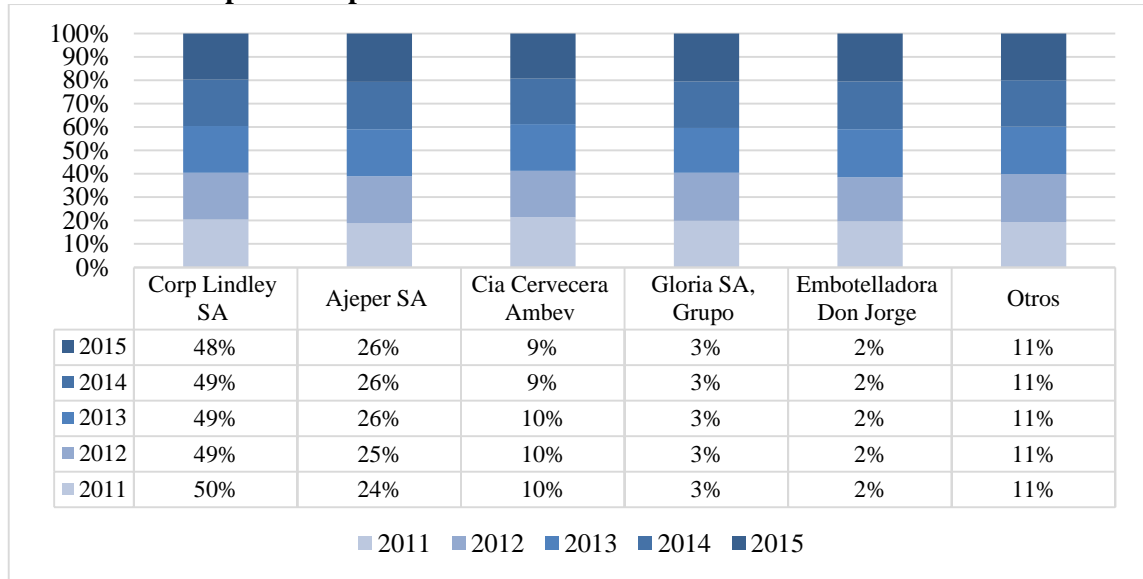
Gráfico C. Producción histórica de jugos (millones de litros)



Fuente: Euromonitor, 2016c.
Elaboración: Propia, 2017.

Competidores sector de bebidas no alcohólicas

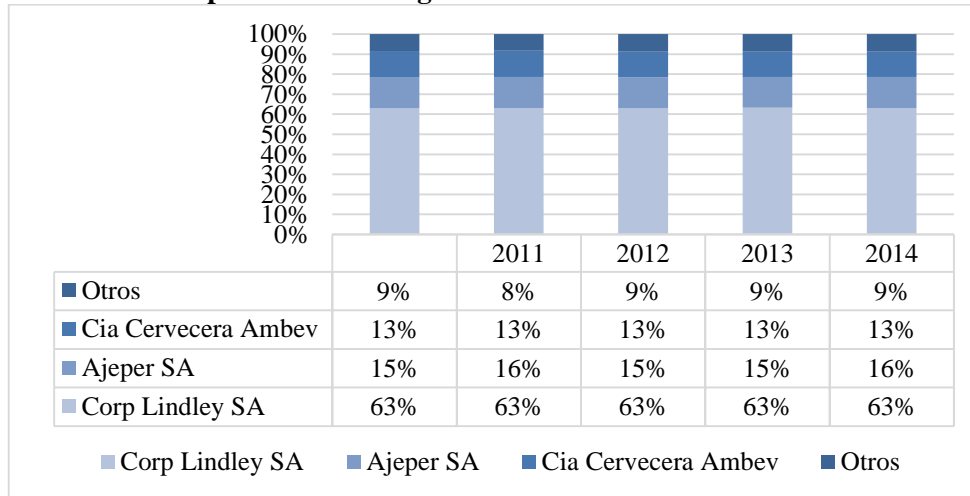
Gráfico D. Principales competidores sector de bebidas no alcohólicas



Fuente: Euromonitor, 2016d.

Elaboración: Propia, 2017.

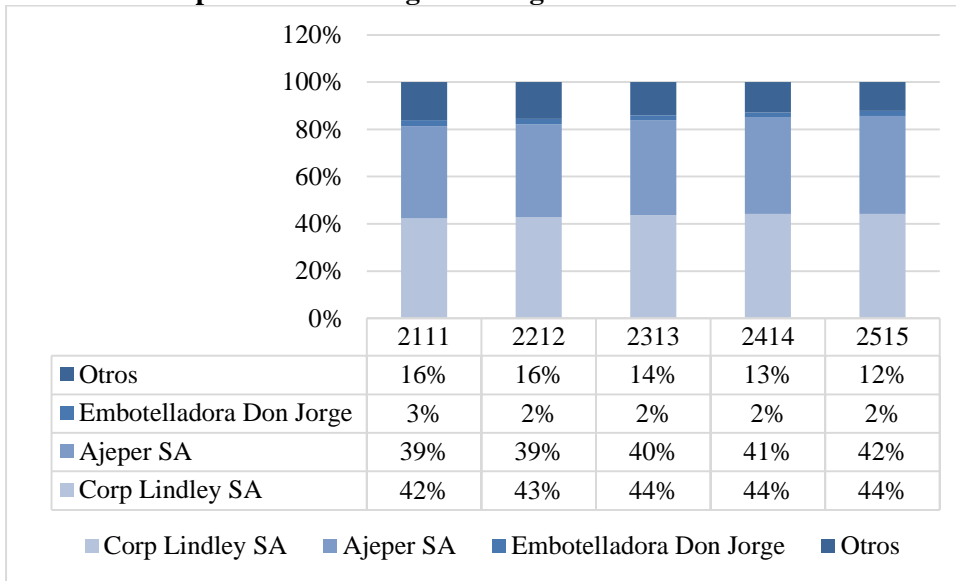
Gráfico E. Competidores en categoría de bebidas carbonatadas



Fuente: Euromonitor, 2016b.

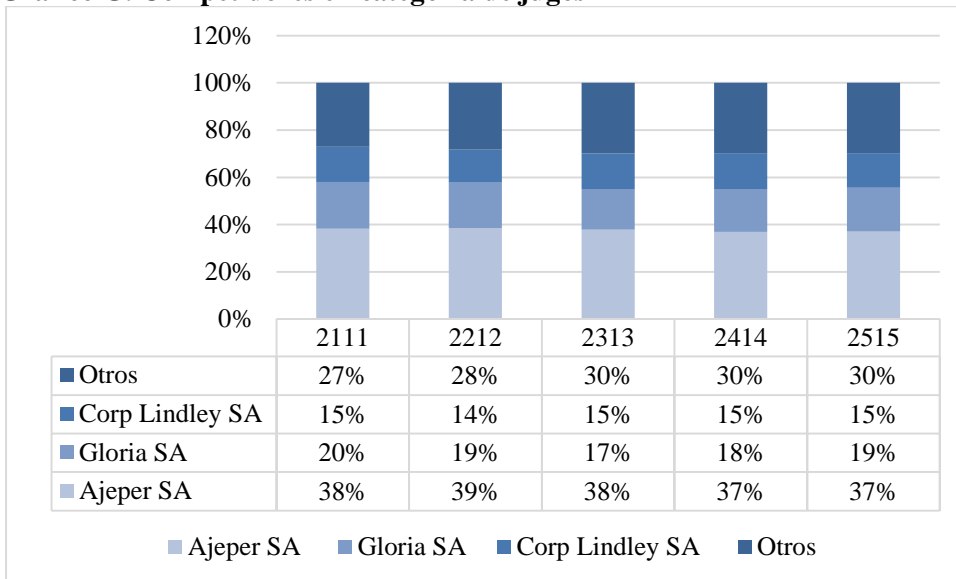
Elaboración: Propia, 2017.

Gráfico F. Competidores en categoría de agua embotellada



Fuente: Euromonitor, 2016a.
Elaboración: Propia, 2017.

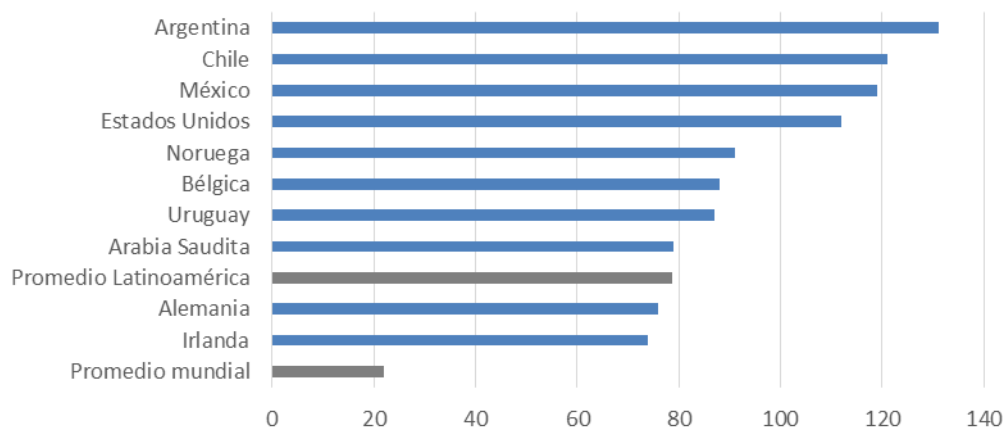
Gráfico G. Competidores en categoría de jugos



Fuente: Euromonitor, 2016c.
Elaboración: Propia, 2017.

Consumo per cápita de bebidas no alcohólicas

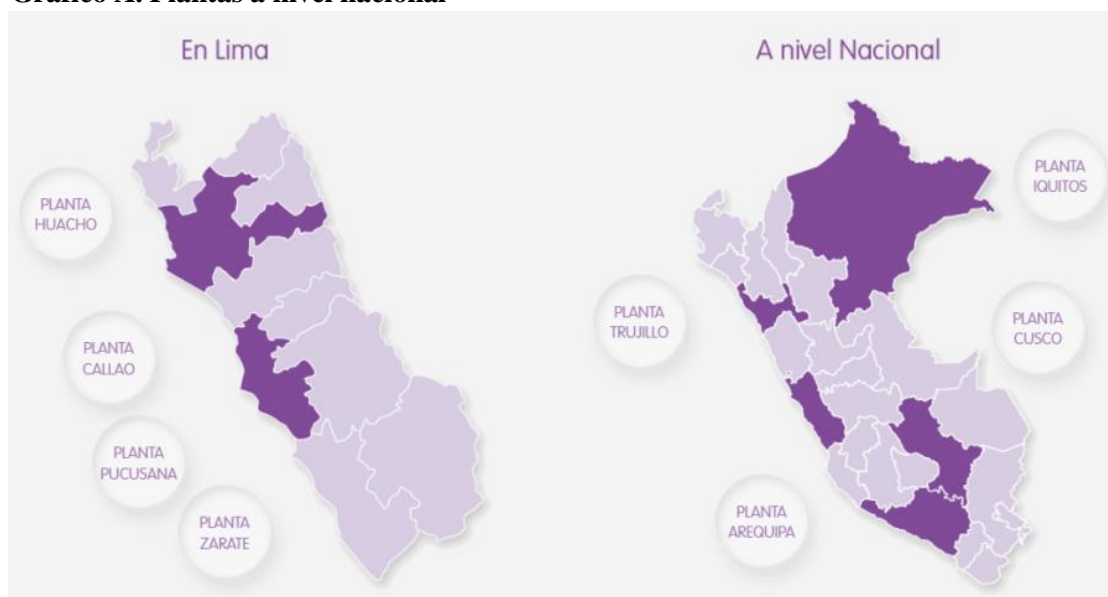
Gráfico H. Top 10 países con mayor consumo per cápita de bebidas azucaradas (litros por persona, 2013)



Fuente: Proexpansión, 2014.
Elaboración: Propia, 2017.

Anexo 10. Inversiones y acciones realizadas³⁵

Gráfico A. Plantas a nivel nacional



Fuente: Arca Continental Lindley, s.f.d.

Tabla A. Inversiones 2016

Inversión	Importe
- Compra oficinas Park Office La Molina	41.884.000
- Construcción del Mega Almacén Huachipa	44.471.000
- Optimización de líneas de producción	42.998.000
- Inversiones en equipos de frío	84.560.000
- Adquisición de botellas de envases y cajas plásticas	78.435.000

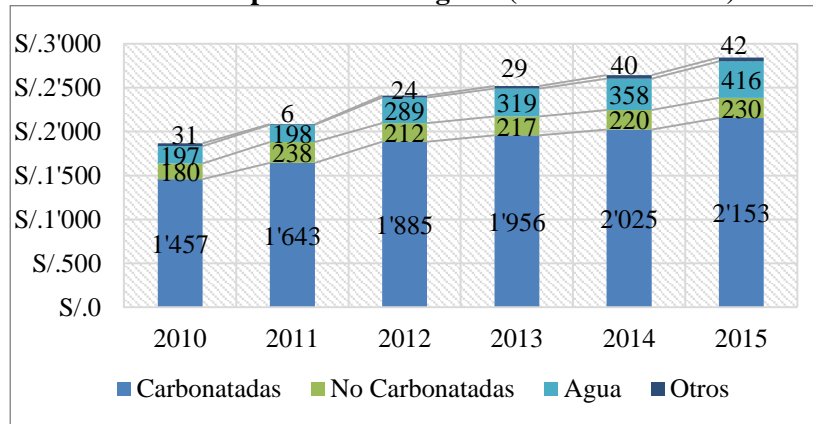
Fuente: Corporación Lindley, 2016b:7.

Elaboración: Propia, 2017.

³⁵ Arca Continental Lindley, 2016:34-36.

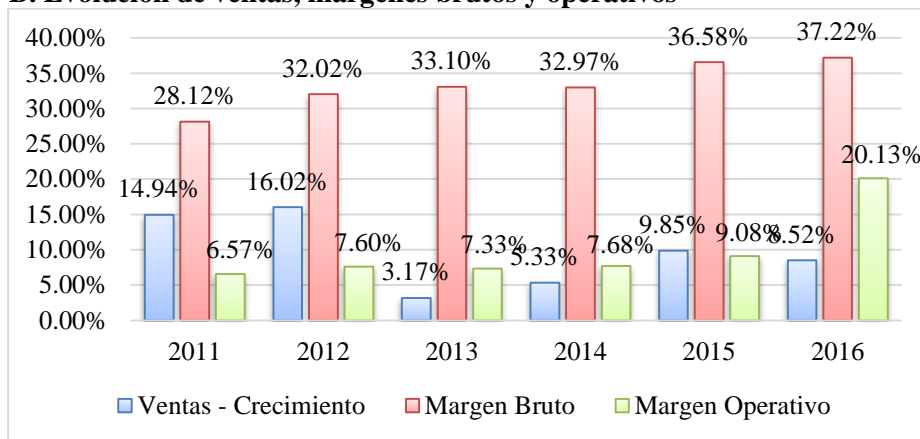
Anexo 11. Información financiera histórica

Gráfico A. Evolución de ventas por línea de negocio (en millones de S/)



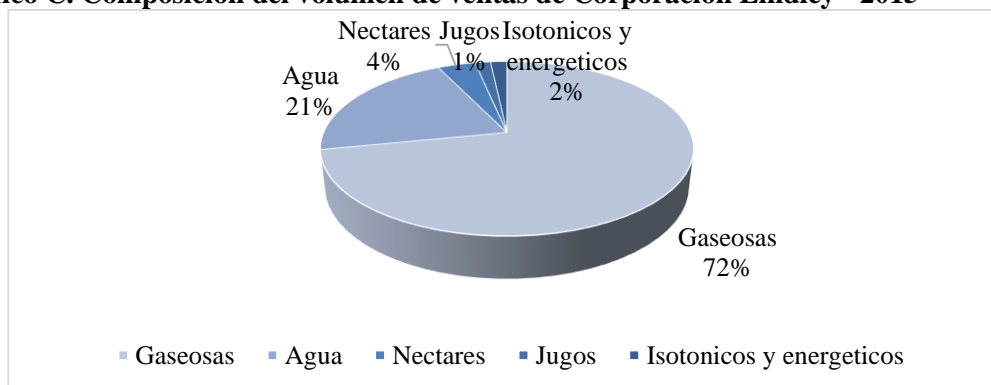
Fuente: Arca Continental Lindley, 2016; Corporación Lindley S.A. 2011, 2012, 2013, 2014, 2015a.
Elaboración: Propia, 2017.

Gráfico B. Evolución de ventas, márgenes brutos y operativos



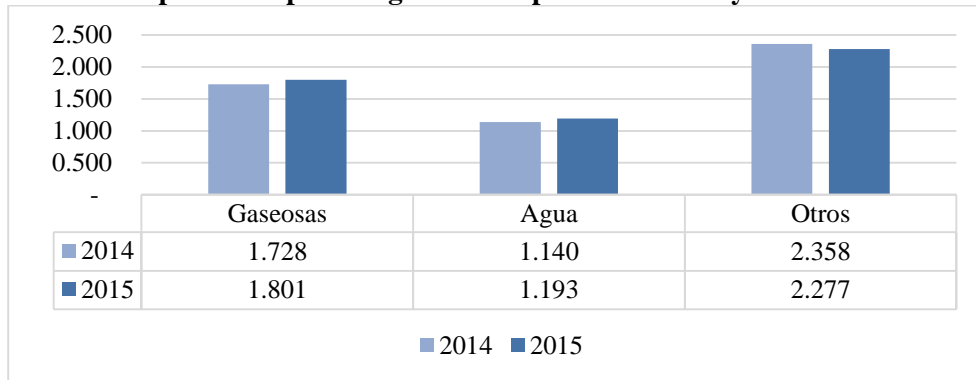
Fuente: Elaboración propia, 2017.

Gráfico C. Composición del volumen de ventas de Corporación Lindley - 2015



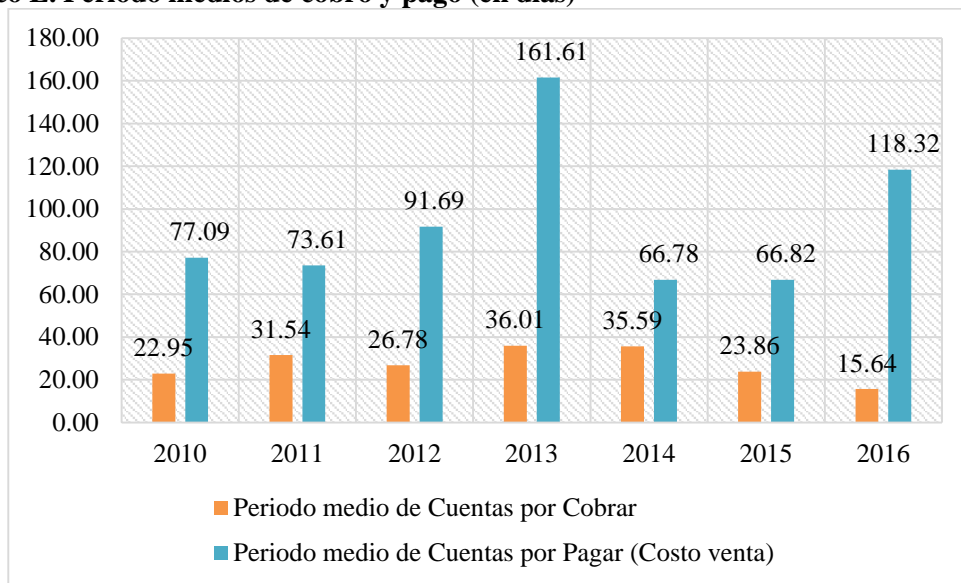
Fuente: Arca Continental Lindley, 2016.
Elaboración: Propia, 2017.

Gráfico D. Precio promedio por categoría – Corporación Lindley



Fuente: Elaboración propia, 2017.

Gráfico E. Periodo medios de cobro y pago (en días)



Fuente: Elaboración propia, 2017.

Tabla A. Conformación de personal en 2014 y 2015

Categoría	Dic. 2014	Dic. 2015	Variación %
Ejecutivos	60	58	-3,33%
Empleados	1.256	1.253	-0,24%
Operarios	2.227	2.252	1,12%
Total	3.543	3.563	0,56%

Fuente: Arca Continental Lindley, 2016a.

Elaboración: Propia, 2017.

Anexo 12. Análisis del financiamiento

Respecto a las operaciones de financiamiento detalladas en la sección 2.3, los fondos obtenidos por estas emisiones fueron destinados para el ejercicio de la opción de rescate de las emisiones locales de bonos del Primer Programa de Bonos Corporativos, cancelación de préstamos bancarios, así como también solventar la inversión para la construcción e implementación de las plantas industriales para Pucusana, Arequipa, Trujillo y Lima (Corporación Lindley S.A. 2015a). Dichos bonos internacionales no mantienen garantías y están sujetos a obligaciones administrativas y financieras.

Si bien es cierto, la empresa ha obtenido pérdidas en los últimos periodos como consecuencia de variaciones en el tipo de cambio, diversas clasificadoras de riesgo como S&P (Semana Económica 2015a) y Fitch Ratings (Diario Gestión 2016a), recomiendan mantener los bonos emitidos por la entidad debido a la tendencia positiva que presenta respecto a las ventas (un crecimiento positivo de 5% anual en promedio en los últimos tres años) y a la utilidad operativa (cuyo porcentaje respecto de las ventas totales se ha venido incrementando hasta un 10% para el 2016). Esto sumado a la participación de Arca Continental que lo convierte en una de las más grandes embotelladoras de Coca-Cola en el mundo, fortalecen la propuesta de mantener dichos bonos.

Para agosto 2016, la clasificadora de Riesgo Fitch Ratings elevó de BBB- a BBB+ la clasificación crediticia global de Corporación Lindley como consecuencia de la exitosa ejecución de su estrategia de reducción de endeudamiento y la integración con Arca Continental a quien procedió a calificar como “A” (Diario Gestión 2016a). Esto coloca a Lindley al mismo nivel que la deuda soberana de la República de Perú, y los aspectos que llevaron a estimarlo fueron la ejecución de la recompra de bonos por US\$ 200 millones, la integración de Arca Continental y The Coca-Cola Company en la dirección de sus operaciones, y la sólida posición competitiva en el sector de bebidas.

Para tal clasificación se han tomado en cuenta las siguientes características.³⁶

- **Fuertes vínculos operativos y estratégicos con Arca Continental.** Fitch espera que para el 2016, Lindley aporte en un 15% a los ingresos consolidados de Arca continental y el 16% del EBITDA.
- **Mejora de apalancamiento neto.** Observándose una reducción en el apalancamiento de 4,8 para el 2014 a 3,2 para el primer semestre del 2016 debido a un incremento de S/ 100 MM en el EBITDA que fue de S/ 481 MM, y a la oferta de recompra “tender offer” hasta por US\$ 200 millones de los bonos internacionales emitidos en dólares con vencimiento en el año 2021 y en el año 2023, operación llevada a cabo en mayo del 2016, la cual forma parte de la estrategia que viene desarrollando la compañía para reducir su exposición de balance a la volatilidad del tipo de cambio y para reducir su nivel de endeudamiento.
- **Sólida posición de negocio.** Considerando que la actual cuota de mercado de Lindley es de 70% en bebidas carbonatadas. Además, la empresa mantiene el liderazgo en la categoría de Aguas y Jugos.

³⁶ Fitch Ratings, 2016.

Tabla A. Deuda financiera de Corporación Lindley

	2014	2015	2016
Corto plazo			
Contrato de arrendamiento financiero	16.798	4.647	2.376
Compra de maquinarias	13.794		
Compra de bienes	727		
Negociación de azúcar	10.411		
Largo plazo			
Bonos corporativos	1.733.620	1.979.539	1.426.800
Contrato de arrendamiento financiero	9.926	4.562	12.866
Préstamo bancario			100.000
Compra maquinarias	3.389		
Compra bienes	1.269		
Total	1.789.934	1.988.748	1.542.042

Fuente: Elaboración propia, 2017.

Anexo 13. Tasa de descuento – Método WACC

En la presente valorización se optó por realizar el descuento flujo de caja libre usando para ello, la tasa de descuento calculada por medio del método del WACC (en inglés Weighted Average Cost of Capital), también denominado costo medio ponderado de capital (CMPC).

El cálculo de tasa de descuento requerido por este método incluirá el costo de deuda, asociado a los pasivos financieros que tiene la compañía; además de requerir estimar la rentabilidad exigida por los accionistas.

El cálculo se realiza mediante la siguiente fórmula:

$$WACC(cpp) = K_e \frac{CAA}{CAA + D} + K_d(1 - T) \frac{D}{CAA + D}$$

Donde:

WACC: Promedio Ponderado del Costo de Capital;

K_e : Tasa de costo de oportunidad de los accionistas. Generalmente se utiliza el método del CAPM para obtenerla;

CAA: Capital aportado por los accionistas;

D: Deuda financiera contraída;

K_d : Costo de la deuda financiera;

T: Tasa de Impuestos.

La diferencia $1 - T$ se conoce como «escudo fiscal» o, en inglés, *tax shield*.

• Cálculo del K_e (costo de oportunidad de los accionistas)

Una de las variables más complejas de estimar para un adecuado cálculo del WACC es la rentabilidad exigida por el inversionista. El método empleado en el presente informe es el CAPM (denominado en inglés Capital asset pricing model), el cual emplea la siguiente forma de cálculo. $\{ \displaystyle E(r_i) \}$

$$E(r_i) = r_f + \beta_{im} (E(r_m) - r_f)$$

donde:

- $E(r_i)$ es la tasa de rendimiento esperada de capital sobre el activo i .
- β_{im} es el *beta* (cantidad de riesgo con respecto al Portafolio de Mercado), o también

$$\beta_{im} = \frac{Cov(r_i, r_m)}{Var(r_m)}, y$$

- $(E(r_m) - r_f)$ es el exceso de rentabilidad del portafolio de mercado.
- (r_m) Rendimiento del mercado.
- (r_f) Rendimiento de un activo libre de riesgo.

El modelo CAPM es abiertamente cuestionado por diversos autores, es así que Fernández y Carabias (2007) comentan que «El CAPM es un modelo absurdo porque sus hipótesis y sus conclusiones/predicciones son opuestas a la realidad (describen “un mundo” que no es el nuestro). La hipótesis más extravagante es que los inversores tienen expectativas homogéneas (todos esperan la misma rentabilidad y la misma volatilidad de todas las acciones) y la

predicción más contraria a la realidad es que la cartera de renta variable de todos los inversores es idéntica en su composición: todas las acciones del mercado ('el mercado')» (Fernández 2015:1).

Los principales y válidos argumentos para indicar que el CAPM no es un método adecuado para el cálculo del K_e es que asumen expectativas homogéneas y de ello se derivan otros supuestos absurdos:

- Todos los inversores esperan la misma rentabilidad del mercado y, por consiguiente, la misma rentabilidad diferencial del mercado (de renta variable) sobre la renta fija. A esta diferencia se le denomina habitualmente PRM (prima de riesgo del mercado esperada) y, como es compartida por todos los inversores, también es la "del mercado".
- Cada acción tiene una beta y todos los inversores aplican esa beta. Por eso puede hablarse de "betas de mercado".
- Las compra-ventas de acciones no se deben a discrepancias entre los inversores sobre el valor de las mismas porque todos los inversores coinciden en el valor de las acciones. El valor de las acciones es exactamente el precio de mercado (Fernández 2015:2).

Para calcular la rentabilidad exigida por el accionista el mencionado autor recomienda hacer el (K_e) utilizando la expresión $K_e = RF + \text{Beta} * \text{PRM}$, donde:

- La PRM (prima de riesgo del mercado) es la respuesta a la siguiente pregunta: sabiendo que su dinero invertido en bonos del estado a largo plazo le proporcionará con casi absoluta seguridad $RF\%$, ¿qué rentabilidad adicional exigiría a una inversión en una cartera diversificada (compuesta por acciones de casi todas las empresas del mercado), de manera que se sienta compensado por el riesgo que asumiría?
- La beta que debe utilizarse en la valoración de una empresa depende del riesgo que el valorador aprecia en los flujos esperados de la misma. Esto se puede denominar cálculo cualitativo de la beta (Fernández 2015:13).

Anexo 14. Supuestos de valorización

Los principales supuestos asumidos para la valorización son:

- **Comportamiento de ventas.** La proyección de venta se realizó basado en expectativas de mercado para cada una de las principales líneas de Corporación Lindley. Adicionalmente, se compararon estas proyecciones respecto a lo esperado por la compañía, un crecimiento anual de 4% en sus ventas para el 2017 y 2018, información corroborada por un ejecutivo de la compañía.

Para las proyecciones de ventas en cada una de las líneas se modelaron las principales tendencias y riesgos que afronta cada producto. La tendencia que marca diferencia de consumo en los próximos años es el mayor consumo de productos saludables, lo cual impactará positivamente en el crecimiento esperado de aguas embotelladas y, en consecuencia, se asume un impacto negativo en la tendencia de crecimiento de bebidas carbonatadas.

El principal riesgo modelado es la entrada en vigencia de la ley de protección para el consumo de bebidas azucaradas, por lo cual en el escenario 1 se asume una reducción del volumen de ventas de bebidas azucaradas a partir del 2017 (gaseosas, jugos y otros), con una recuperación posterior progresiva.

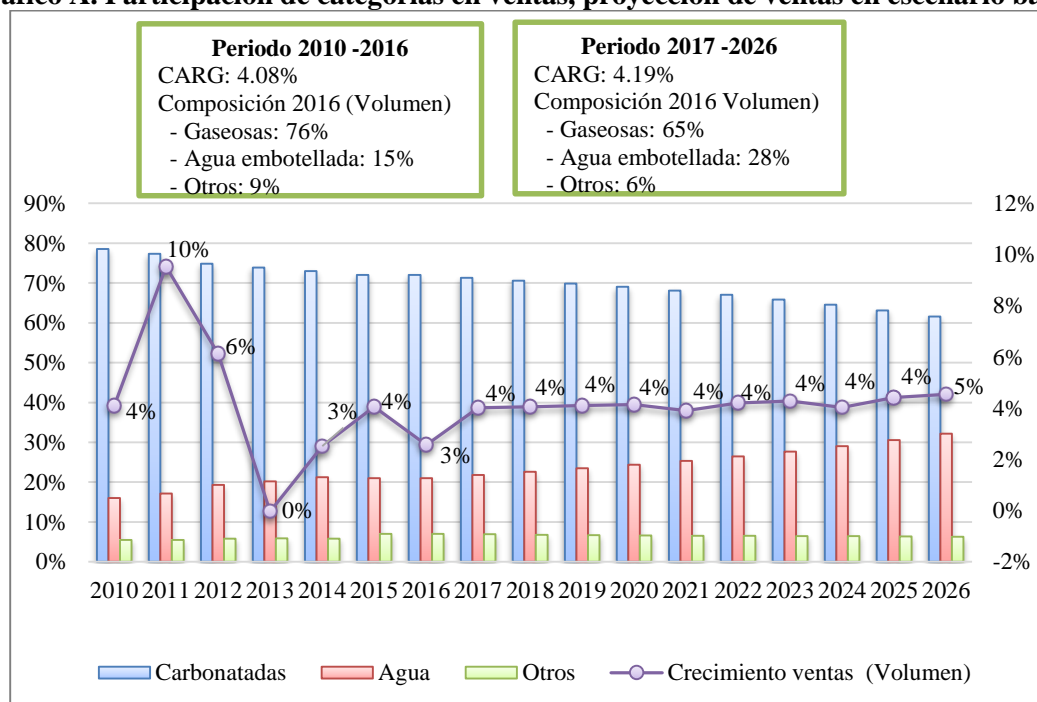
Además del crecimiento en volumen de ventas, se asume un incremento de precios de acuerdo a la inflación esperada para cada periodo.

Tabla A. Resumen de escenarios en ventas

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<i>Escenario 1</i>											
Crecimiento carbonatadas 1			-3,00%	-5,00%	3,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	5,00%	5,00%
Crecimiento jugos 1			-4,00%	-6,00%	2,00%	3,00%	3,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Crecimiento aguas 1		7%	7%	7%	7%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Crecimiento otros 1		1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
<i>Escenario 2</i>											
Crecimiento carbonatadas 2		3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	2,50%	2,50%	2,50%	2,00%	2,00%	2,00%
Crecimiento jugos 2		3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Crecimiento aguas 2		8%	8%	8%	8%	8%	9%	9%	9%	10%	10%
Crecimiento otros 2		1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
<i>Escenario 3</i>											
Crecimiento carbonatadas 3		3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	4,00%	4,00%	4,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Crecimiento jugos 3		4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	5,00%	5,00%	5,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Crecimiento aguas 3		10%	10%	10%	10%	11%	11%	11%	12%	13%	14%
Crecimiento otros 3		2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%

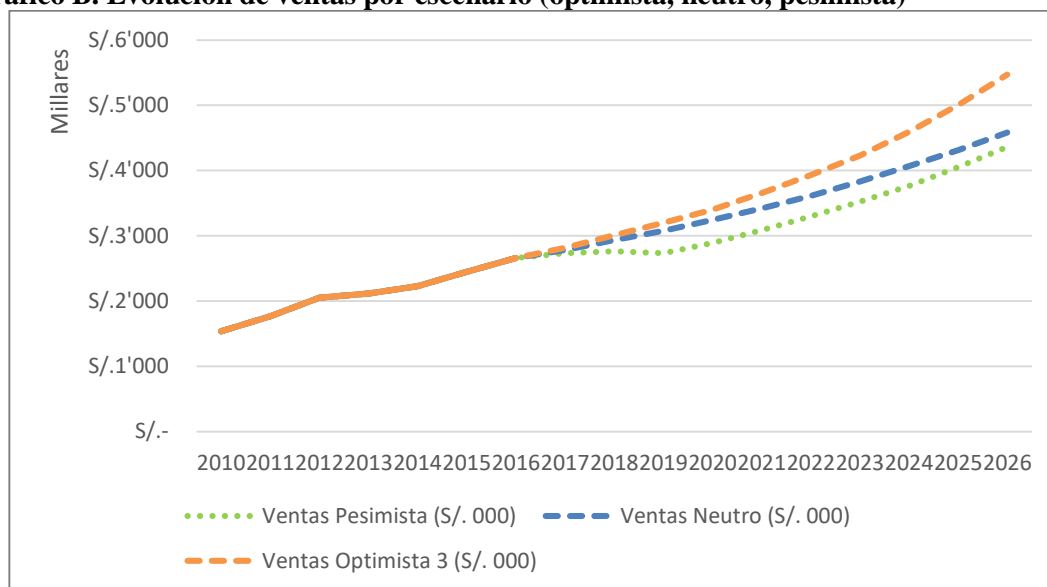
Fuente: Elaboración propia, 2017.

Gráfico A. Participación de categorías en ventas, proyección de ventas en escenario base



Fuente: Elaboración propia, 2017.

Gráfico B. Evolución de ventas por escenario (optimista, neutro, pesimista)



Fuente: Elaboración propia, 2017.

- Costos de ventas.** Fueron analizados en bloque los costos asociados directamente a planta y personal que, en conjunto representan, históricamente, el 9% de las ventas. Se analizó individualmente el costo por materia prima para cada línea pues estos representan alrededor del 50% del valor venta.

Las proyecciones de costos se hicieron tomando un año base (2016) e incluyendo variaciones esperadas en los principales costos de materia prima según lo estructura de cada línea.

Las principales materias primas modeladas son el costos de concentrado, azúcar y envases.

- **Gastos.** Cada una de las líneas de gastos fueron analizadas independientemente y se proyectan en función a un ratio resultado del histórico analizado.
 - Ventas. En el gasto de ventas se asume para la proyección de publicidad y promoción el ratio alcanzado en el último año (12,81% de las ventas), el cual a nuestro criterio incluye el incremento en estos gastos necesarios para mantener el liderazgo en el mercado. Adicionalmente, se asume una reducción de los servicios contratados para distribución pues se inicia un plan de inversión para el desarrollo del sistema de distribución propio, estos representan el 9,84% del valor de la venta.
 - Administrativo. Proyectado como ratio de ventas, siendo el promedio histórico de los últimos cinco periodos.
 - Otros operativos. Proyectado como ratio de ventas, siendo el promedio histórico de los últimos cinco periodos, excepto el 2016 por una distorsión identificada por la venta de un activo.
- **Capex.** Las proyecciones de inversiones se dan en dos aspectos, inversión y mantenimiento.

Tabla B. Inversiones capex (en millones US\$)³⁷

Activos	Importe
Sistema de distribución	172.414
Centro de distribución Villa El Salvador	18.300
Remodelar centro distribución Lima	3.800
Unidades inmobiliarias	12.500
Venta activo inmobiliario	8.600

Fuente: Elaboración propia, 2017.

Tabla C. Capex de mantenimiento³⁸

Activo	Ratio inversión	
Terrenos		
Edificios y otras construcciones	1%	Respecto al valor activo fijo
Maquinaria y equipo	3%	Respecto al valor activo fijo
Muebles y enseres	3%	Respecto al valor activo fijo
Unidades de transporte	8%	Respecto al valor activo fijo
Botellas y cajas	3%	Respecto venta de gaseosas
Equipos de cómputo y diversos	5%	Respecto al valor activo fijo

Fuente: Elaboración propia, 2017.

Tabla D. Proyección de inversiones (capex y mantenimiento)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<i>Inversiones CAPEX Mantenimiento</i>										
Terrenos										
Edificios y otras construcciones	7,117	7,658	7,735	7,812	7,890	7,969	8,049	8,129	8,211	8,293
Maquinaria y equipo	39,586	40,774	41,997	43,257	44,555	45,891	47,268	48,686	50,147	51,651
Muebles y enseres	1,619	1,667	1,717	1,769	1,822	1,877	1,933	1,991	2,051	2,112
Unidades de transporte	5,327	13,753	22,853	32,681	43,296	54,759	67,140	72,511	78,312	84,577
Botellas y cajas	60,681	64,126	67,371	70,790	74,000	77,367	80,888	84,156	87,555	91,093
Equipos de cómputo y diversos	29,471	30,944	32,492	34,116	35,822	37,613	39,494	41,469	43,542	45,719
Unidades de reemplazo										
Trabajos en curso										
Unidades por recibir										
Total	143,801	158,923	174,165	190,416	207,385	225,477	244,772	256,942	269,818	283,445
<i>Inversiones CAPEX</i>										
Terrenos	43,500									
Edificios y otras construcciones	76,908									
Unidades de transporte	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000				
Total	220,408	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000				

Fuente: Elaboración propia, 2017.

³⁷ Información basada en Semana Económica.com, 2016a, y también en las entrevistas realizadas a directivos de la empresa.

³⁸ Basado en evaluación histórica de cada rubro.

El valor de la inversión en el sistema propio de distribución (La mayor inversión esperada en los próximos años), fue calculado en función a la cantidad de camiones contratados actualmente por la compañía y al precio promedio de mismos en el mercado.

- **Depreciación.** A partir de información proporcionada por un directivo de la empresa durante la entrevista realizadas por los autores de la presente investigación se sabe que el método de depreciación utilizado es la depreciación lineal, por lo que se asume la vida útil para cada tipo de activo según la tabla siguiente.

Tabla E. Tasas de depreciación por tipo de activo

Tipo de activo	Depreciación anual
Edificios y otras construcciones	5%
Maquinaria y equipo	5%
Muebles y enseres	10%
Unidades de transporte	20%
Botellas y cajas	25%
Equipos de cómputo y diversos	20%

Fuente: Elaboración propia, 2017.

- **Financiamiento.** Las proyecciones de financiamiento se dan en los periodos requeridos de acuerdo a las proyecciones realizadas, con la finalidad de obtener fondos para destinarlos a cubrir altos niveles de inversión y pago de obligaciones financieras. Se asumen nuevas emisiones de bonos en el 2017, 2021 y 2023, por importes de S/ 500 millones, S/ 600 millones y S/ 350 millones, respectivamente. Esto fue refrendado por un directivo de la compañía, quien indicó que Corporación Lindley planea nuevas emisiones de bonos para inversión y reestructuración de pasivos financieros.
- **Coberturas.** La compañía realiza coberturas de monedas dada su importante exposición a las variaciones del precio del dólar americano. Se asume coberturas del 50% de su posición pasiva, basado en el ratio de cobertura del último periodo y en información provista por la compañía, en la cual se indica que en el 2016 Arca Continental, nuevo accionista principal, instauró sus políticas de cobertura cambiaria.
Dado que las proyecciones de tipo de cambio solo están disponibles hasta el 2018, se asume una pérdida por diferencia cambiaria constante desde este periodo hasta el último proyectado.
- **Variables macroeconómicas.** Las variables macroeconómicas consideradas para las proyecciones son:

Tabla F. Indicadores macroeconómicos

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Inflación:	2.8%	2.6%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio	3.48	3.55	3.55	3.55	3.55	3.55	3.55	3.55	3.55	3.55
Impuesto a la renta	28%									

Fuente: Elaboración propia, 2017.

Anexo 15. Cuestionario a ejecutivos de Corporación Lindley S.A.

Cuestionario ejecutivo 1:

1. ¿Existen políticas de inversión, financiamiento o de capital definidas en la empresa? y ¿se espera variaciones en las mismas por la entrada de Arca Continental?
 - Las políticas de riesgos de Arca Continental son diferentes a las que tenía Corporación Lindley y ya se implementaron desde la llegada de Arca Continental como accionista de la compañía.
2. La compañía viene realizando importantes inversiones en CAPEX, para mejorar su productividad y eficiencia en plantas, al respecto: ¿Existen planes de inversión en corto / mediano plazo?, ¿En qué plantas se espera se lleven a cabo?
 - La compañía ya ha finalizado su etapa de reestructuración productiva con la construcción de las plantas de producción inauguradas en Trujillo en 2012 y en Pucusana, en 2015. En adelante, las inversiones en infraestructura serán de nivel mucho menor. En lo que la empresa está invirtiendo ahora más es en los cambios en su red logística.
3. La inversión realizada, así como las inversiones futuras en eficiencia deberán llevar a una mejora de márgenes operativos, ¿cuánto podría impactar en los márgenes dichas inversiones?
 - Las inversiones han tenido impacto en las eficiencias de producción reduciendo los costos en ambas zonas, el norte y Lima. No puedo dar datos exactos de las eficiencias.
4. ¿Es posible determinar el tiempo aproximado en el que la empresa recupera las inversiones en capex realizadas?
 - Depende del tipo de inversión. Las inversiones en plantas de producción tienen el mayor tiempo de pay back, le sigue el desarrollo de almacenes y en tercer lugar los activos como equipos de frío que se recuperan en menos tiempo.
5. Respecto al financiamiento que actualmente tiene la compañía:
 - a. ¿Existen probabilidades que la empresa emita nueva deuda?. Si es así, ¿el objetivo de esta es financiar inversiones o reestructurar deuda actual?
 - Durante 2016 la empresa realizó un liability management compuesto por dos acciones, reducir deuda y cubrir parte de la misma a la exposición del tipo de cambio. Con esta medida la empresa ha reducido su apalancamiento y no se espera realizar una nueva emisión de deuda en el mediano plazo.
6. Las operaciones de la compañía están muy expuestas a los commodities, básicamente azúcar y PET. Al respecto:
 - a. ¿Existen coberturas para fijar precio de estos importantes insumos?, ¿ en qué magnitud o porcentaje se aplica en la empresa?
 - Se realizan coberturas en función a la política de la compañía de cubrir parcialmente la exposición.
 - b. ¿Hay alguna política establecida al respecto?
 - Las políticas son las establecidas por Arca Continental para todas sus operaciones. En función a ella se proponen niveles de cobertura que se llevan a un comité de riesgos en México y que, dependiendo del caso, se aprueban en el Directorio de la compañía.
7. En los últimos años la compañía reporta importantes pérdidas por TC, al respecto:
 - a. ¿Qué medidas de cobertura tomarán para asumir los siguientes periodos y cuánto impacta en los costos de la empresa?
 - El liability management ha estado enfocado en reducir esa exposición.

- b. ¿Qué porcentaje de la exposición cambiaria se cobertura?
- Dependiendo de si la exposición es de corto o largo plazo, se realizan diferentes niveles de cobertura. Estos niveles están definidos en la política por rangos de porcentajes.
- c. ¿Existen políticas para regular la exposición al TC?
- Son las mismas del punto anterior.
8. Respecto a la operatividad de la compañía.
- a. ¿Cuánto se estima crecerán las ventas en los próximos años, en general y por línea de negocio?
- No puedo hablar de proyecciones por regulación de la SMV. No podemos brindar información que no sea pública.
- b. ¿Se espera una mejora de márgenes en los próximos años?
- Las inversiones se están traduciendo en eficiencias y continuaran en los próximos años.
- c. Método de depreciación usado
- Lineal
- d. Se observa un incremento del 78% en las cuentas por pagar comerciales en el año 2013 respecto al 2012 que altera el ratio de Fondo Maniobra (NOF) y los integrantes de la tesis no han llegado a resolver cuál fue el motivo de esto, tomando en cuenta que en dicho año se emitieron bonos por US\$ 260 millones.
- Hay que separar la parte operativa de la parte financiera. Hubo un incremento temporal de las cuentas por pagar por unas operaciones puntuales y el financiamiento fue para inversión en capex.

Cuestionario ejecutivo 2:

1. ¿Cuál es el crecimiento esperado en ventas para los próximos años?
- Se espera un crecimiento en volumen de ventas por alrededor de 4% para el 2017 y 2018 en adelante.
2. ¿Qué inversiones importantes planean realizar en los próximos años?
- Optimización de planta Arequipa, mejoras de sistema de almacenaje en las plantas de Lima y en los sistemas de distribución.
3. Se realizará la centralización de la producción en Pucusana, aprovechando la mayor capacidad instalada?
- No, debido a que las plantas con las que actualmente contamos están ubicadas estratégicamente para atender la demanda de las zonas aledañas.

Anexo 16. Cálculo de la tasa de descuento

Tabla A. Costo de capital

	Valor	Participación	Costo	Ponderado
Deuda	1.626.094	32,05%	4,69%	1,08%
Patrimonio	3.447.817	67,95%	9,32%	6,33%
	<u>5.073.911</u>			
			WACC	7,42%

Fuente: Elaboración propia, 2017.

Tabla B. Costo del equity

Costo de recursos de accionistas:

Rf	2,450%
Rm	6,874%
Prima por riesgo	4,424%
Beta apalancado	0,630
Riesgo país	2,00%
Inflación americana	1,26%
Inflación peruana	3,23%
Rendimiento exigido por los accionistas	9,32%

Fuente: Elaboración propia, 2017.

Tabla C. Cálculo del beta de mercado

Beta desapalancado (Bu)	0,470
D/P	0,472
Beta apalancado Corp. Lindley	0,630

<u>Patrimonio al 31/12/16 - S/</u>	# acciones	Precio mercado	Valor mercado
Acciones inversión	71.523	2,92	208.847
Acciones comunes	580.981	5,36	3.113.137
Capital social			3.321.983
Otras reservas de capital			40.187
Resultados acumulados			112.200
Otras reservas de patrimonio			-26.553
Patrimonio			3.447.817

Fuente: Elaboración propia, 2017.

Tabla D. Costo de la deuda

	Valor de mercado
CORJRL 6 3/4	818.638
CORJRL 4 5/8	557.456
Bono corporativo	150.000
Pagaré - mediano plazo	100.000
	<u>1.626.094</u>
Kd Ponderado	4,694%

Fuente: Elaboración propia, 2017.

Anexo 17. Cálculo del beta cualitativo bajo el método NODERFELASE

Tabla A. Ponderación de riesgos por variable

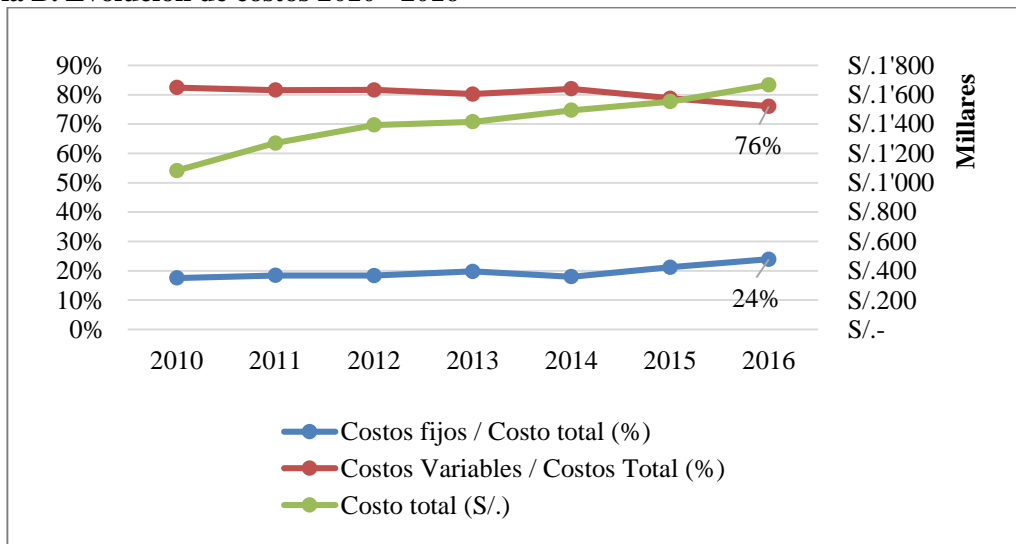
		Ponderación	Riesgo					Riesgo ponderado
			Bajo (1)	Normal (2)	Notable (3)	Alto (4)	Muy alto (5)	
Negocio: Sector / producto	N	25%			3			0,75
Apalancamiento operativo	O	5%		2				0,1
Directivos	D	5%	1					0,05
Exposición a otros riesgos (divisas/regulación)	E	10%				4		0,4
Riesgo país	R	11%		2				0,22
Flujos. 3stabilidad	F	7%		2				0,14
Endeudamiento asignado	E	7%		2				0,14
Liquidez de la inversión	L	8%		2				0,16
Acceso a fuentes de fondos	A	5%		2				0,1
Socios	S	2%	1					0,02
Estrategia	E	15%		2				0,3
		100%						2,38

Fuente: Elaboración propia, 2017.

Sustento de las ponderaciones

- **Negocio sector / producto.** 25% considerando que es la variable que tiene mayor impacto con relación a las demás, debido a que los productos que fabrica Lindley no son de primera necesidad, con lo cual ante variaciones negativas en los ingresos de la población se verá comprometido el nivel de consumo de bebidas no alcohólicas.
- **Apalancamiento operativo.** 5%. Se trata de una empresa consolidada con inversiones recientes en activos fijos para mejorar la productividad y eficiencia de sus instalaciones. Los costos fijos asociados al costo de ventas, según el gráfico siguiente, han tenido un comportamiento estable y por debajo de 24% (2016). Por tal motivo, no se espera variaciones relevantes que influyan significativamente en el apalancamiento operativo de la empresa, por lo que la variable genera un impacto mínimo a la misma.

Tabla B. Evolución de costos 2010 - 2016

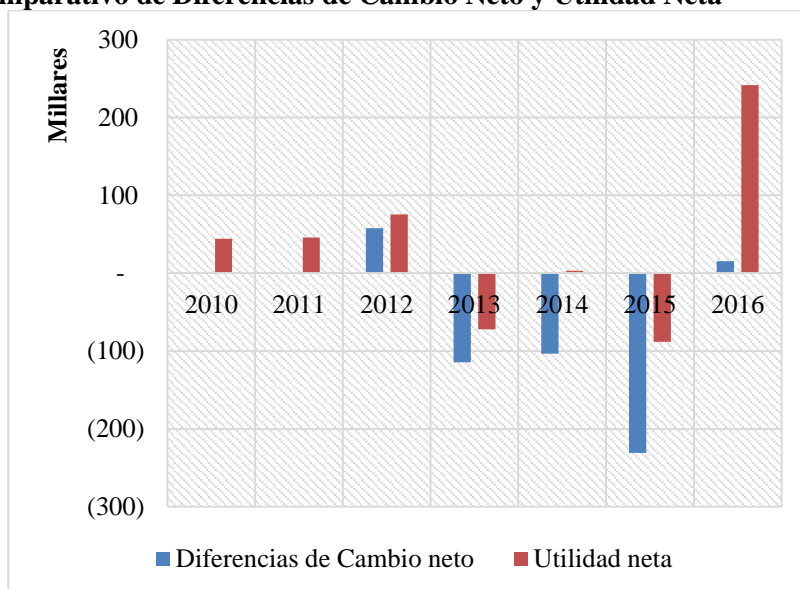


Fuente: Elaboración propia, 2017.

- **Directivos.** 5%. Lindley es una empresa peruana consolidada y de gran prestigio a nivel internacional, con directivos altamente calificados y lo cual se ha reforzado con la adquisición de Arca Continental, por lo que el impacto de la variable en la empresa es mínimo.
- **Exposición a otros riesgos (tipo de cambio, regulatorios).** 10%. La variable tipo de cambio genera un impacto moderado en el balance de la empresa debido a la exposición en

moneda extranjera por la emisión de bonos (2011 y 2013), la misma que ha influido en la utilidad neta (ver gráfico siguiente). Por otro lado, existen normas regulatorias respecto a la uso de azúcar en carbonatadas que puede también impactar en el nivel de ventas / márgenes brutos por línea de negocio.

Tabla C. Comparativo de Diferencias de Cambio Neto y Utilidad Neta



Fuente: Elaboración propia, 2017.

- **Riesgo país.** 11%. Los autores consideran que mantiene un peso similar al de tipo de cambio debido a que contribuye con la estabilidad que pueda tener el grupo para lograr alianzas estratégicas a nivel internacional como la alcanzada con Arca Continental.
- **Flujos estabilidad / endeudamiento asignado.** 7%. Los autores consideran un ponderado similar para ambas variables dado que si bien Lindley busca un crecimiento estable a lo largo del tiempo, debe mantener controlados sus niveles de endeudamiento. A la fecha, ya han realizado inversiones considerables en implementación y modernización de plantas de producción por lo que, en el largo plazo, no se esperan inversiones considerables en capex.
- **Liquidez de la inversión.** 8%. Si bien se han realizado inversiones importantes en mantenimiento e implementación de plantas de producción, se espera que éstas permitan recuperar en el largo plazo, aproximadamente diez años (similar al vencimiento de los bonos), por este motivo su impacto es menor al de las otras variables.
- **Acceso a fuentes de fondos** 5%. Dado el nivel de deuda actual, los autores consideran que no existen restricciones para el acceso a financiamiento por lo que representa un riesgo normal para la empresa.
- **Socios.** 2%. La reciente compra de acciones por parte de Arca Continental tuvo un impacto favorable para la compañía en aspectos estratégicos y comerciales. Presenta un riesgo bajo, considerando que se trata de uno de los principales embotelladores internacionales de The Coca-Cola Company en el mundo.
- **Estrategia.** 15%. Variable con relevancia intermedia para la empresa dada la alta competitividad que presenta el mercado de bebidas carbonatadas. Pese a ser la empresa líder del mercado es necesario que las estrategias utilizadas para cada línea de negocio sean lo suficientemente eficientes para que no pierda posicionamiento a lo largo del tiempo.

Anexo 18. Betas de empresas del sector comparables con Arca Continental

Company Name	Ctry	Market Cap. last (m US\$)	Beta 1-Year
Arca Continental SAB	MEX	10.811	0,68
International Peers Median			0,41
The Coca-Cola Company	USA	180.476	0,56
PepsiCo Inc.	USA	156.151	0,41
Coca-Cola FEMSA SAB	MEX	14.150	0,84
Coca-Cola HBC AG	CHE	8.718	0,2
National Beverage Corp.	USA	3.386	0,36

Fuente: Infinancials, s.f.

Anexo 19. Estados financieros proyectados

Tabla A. Balance General histórico y proyectado (2017-2026)

Estado de situación financiera

CORPORACION LINDLEY S.A. Y SUBSIDIARIAS
ESTADOS FINANCIEROS (Consolidada)

CUENTA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Activos																	
Activos corrientes																	
Efectivo y equivalentes al efectivo	42.345	357.355	41.039	346.662	99.167	283.835	51.937	51.173	161.574	249.831	348.698	279.768	491.656	438.834	654.838	903.681	1.049.895
Otros activos financieros	-	-	228.916	40.868	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales (neto)	96.717	152.770	150.483	208.744	217.299	160.079	113.893	183.437	195.233	206.637	218.776	231.075	244.585	259.032	273.557	289.683	307.054
Otras cuentas por cobrar (neto)	59.108	41.082	39.020	78.911	62.385	73.966	106.540	84.759	90.209	95.478	101.088	106.770	113.013	119.688	126.400	133.851	141.877
- Reclamos por devolución de impuestos	30.155	25.437	19.329	19.892	20.900	15.447	42.546	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Impuestos por aplicar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Distribuidores	1.123	1.828	1.396	2.956	1.248	19.502	39.178	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Anticipos a proveedores	-	-	11.145	18.861	10.684	8.036	8.654	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	71.309	54.859	43.924	118.996	161.594	10.151	16.488	12.988	13.823	14.631	15.490	16.361	17.318	18.341	19.369	20.511	21.741
- Coca Cola Servicios del Perú	8.571	7.280	24.965	18.475	27.987	6.723	5.079	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Corporación Inca Kola Perú	24.219	162	18.491	53.886	164	-	945	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Otras menores	134	19	412	201	2.076	-	6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Anticipos	1.600	11.918	3.678	3.900	3.613	11.240	9.796	12.480	13.232	13.934	14.681	15.510	16.332	17.207	18.082	19.133	20.144
Inventarios	204.826	213.449	258.116	282.530	250.669	265.068	261.841	295.162	313.427	330.383	348.383	368.487	388.330	409.513	430.618	456.213	480.711
Activos biológicos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos por impuestos a las ganancias	-	-	-	-	29.446	41.656	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos no financieros	-	-	-	-	3.300	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total activos corrientes	475.905	831.433	765.176	1.080.611	827.473	845.995	560.495	639.999	787.498	910.894	1.047.117	1.017.971	1.271.232	1.262.615	1.522.864	1.823.072	2.021.421
Activos no corrientes																	
Otros activos financieros	-	-	24.486	52.315	-	-	88.075	88.075	88.075	88.075	88.075	88.075	-	-	-	-	-
Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales (neto)	-	-	28.043	18.111	29.570	4.903	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras cuentas por cobrar (neto)	21.036	21.037	-	-	72.491	128.695	22.910	74.699	74.699	74.699	74.699	74.699	74.699	74.699	74.699	74.699	74.699
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Anticipos	-	-	-	-	2.738	1.666	2.143	3.489	3.713	3.930	4.161	4.395	4.652	4.926	5.203	5.509	5.840
Activos biológicos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Propiedades de inversión	107.886	106.578	105.922	117.639	44.482	43.918	20.430	20.430	20.430	20.430	20.430	20.430	20.430	20.430	20.430	20.430	20.430
Propiedades, planta y equipo (neto)	789.062	1.091.309	1.291.532	1.613.050	2.079.926	2.127.752	2.193.727	2.314.778	2.344.456	2.384.101	2.412.917	2.434.926	2.450.762	2.377.908	2.319.307	2.276.383	2.250.537
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1.078	1.372	1.722	7.370	4.314	3.549	5.448	6.106	6.692	7.178	7.559	7.817	7.956	7.973	7.843	7.575	7.168
Activos por impuestos diferidos	-	-	-	-	-	16.313	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Plusvalía	305.555	305.555	305.555	305.555	305.555	305.555	305.555	305.555	305.555	305.555	305.555	305.555	305.555	305.555	305.555	305.555	305.555
Otros activos no financieros	1.991	2.425	9.526	15.449	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total activos no corrientes	1.226.608	1.528.276	1.766.786	2.129.489	2.539.076	2.632.351	2.638.288	2.813.131	2.843.620	2.883.967	2.913.395	2.935.897	2.864.053	2.791.491	2.733.037	2.690.151	2.664.229
TOTAL DE ACTIVOS	1.702.513	2.359.709	2.531.962	3.210.100	3.366.549	3.478.346	3.198.783	3.453.131	3.631.118	3.794.862	3.960.512	3.953.868	4.135.285	4.054.106	4.255.900	4.513.223	4.685.650
Pasivos y patrimonio																	
Pasivos corrientes																	
Otros pasivos financieros	123.656	42.076	124.567	58.542	80.046	26.842	4.342	26.041	62.077	83.952	847.283	123.893	653.872	76.532	57.851	187.208	14.397
Cuentas por pagar comerciales	228.707	256.242	350.252	626.826	273.324	284.257	540.792	312.465	335.825	354.533	373.821	395.142	416.736	439.409	462.329	489.049	515.890
Otras cuentas por pagar	114.876	140.327	152.411	127.574	394.976	427.507	89.484	93.517	94.106	94.675	95.281	95.895	96.569	97.291	98.016	98.821	99.688
- Remuneraciones, bonos y otros beneficios al personal	7.796	19.935	35.362	31.866	46.378	69.929	67.110	67.110	67.110	67.110	67.110	67.110	67.110	67.110	67.110	67.110	67.110
- Tributos	34.352	31.995	43.340	31.235	62.874	56.299	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Intereses por pagar	5.306	9.786	6.805	14.189	15.133	17.860	17.250	17.250	17.250	17.250	17.250	17.250	17.250	17.250	17.250	17.250	17.250
- Depósitos recibidos por botellas y cajas retornables	7.014	7.009	500	452	2.062	7.991	2.929	9.157	9.746	10.315	10.921	11.535	12.209	12.931	13.656	14.461	15.328
- Provisiones de publicidad y marketing	4.912	9.777	12.833	11.615	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Otros	60.408	71.602	66.404	49.832	268.529	275.428	2.195	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	72.198	94.319	96.861	36.559	102.696	81.045	95.028	81.113	86.330	91.372	96.740	102.178	108.152	114.541	120.964	128.094	135.776
Ingresos diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisión por beneficios a los empleados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras provisiones	-	-	-	-	23.137	22.132	25.462	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos por impuestos a las ganancias	11.894	13.874	16.298	199	11.685	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos no financieros	6.568	16.286	-	-	-	-	47.594	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total pasivos corrientes	557.899	563.124	740.389	849.700	885.864	841.783	802.702	513.137	578.338	624.533	1.413.125	717.108	1.275.330	727.773	739.159	903.171	765.751
Pasivos no corrientes																	
Otros pasivos financieros	392.722	1.048.648	976.319	1.650.610	1.739.200	1.976.486	1.602.321	2.107.064	2.144.987	2.161.035	1.413.752	1.989.860	1.435.988	1.709.455	1.651.604	1.464.397	1.450.000
Cuentas por pagar comerciales	-	-	-	-	-	607	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras cuentas por pagar	-	-	-	-	17.062	6.496	12.764	7.444	7.923	8.385	8.878	9.377	9.925	10.512	11.101	11.755	12.460
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	-	-	-	-	77.410	69.401	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisión por beneficios a los empleados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras provisiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos por impuestos diferidos	58.855	35.102	42.473	68.978	11.577	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos no financieros	4.195	2.098	-	-	-	-	1.840	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total pasivos no corrientes	455.772	1.085.848	1.018.792	1.719.588	1.845.249	2.052.990	1.616.925	2.114.508	2.152.910	2.169.420	1.422.630	1.999.237	1.445.913	1.719.967	1.662.705	1.476.152	1.462.460
Total pasivos	1.013.671	1.648.972	1.759.181	2.569.288	2.731.113	2.894.773	2.419.627	2.627.645	2.731.248	2.793.953	2.835.755	2.716.345	2.721.243	2.447.739	2.401.865	2.379.323	2.228.211
Patrimonio																	
Capital emitido	580.981	580.981	580.981	580.981	580.981	580.981	580.981	580.981	580.981	580.981	580.981	580.981	580.981	580.981	580.981	580.981	580.981
Primas de emisión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Acciones de inversión	71.966	71.966	71.966	71.966	71.523	71.523	71.523	71.523	71.523	71.523	71.523	71.523	71.523	71.523	71.523	71.523	71.523
Acciones propias en cartera	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras reservas de capital	4.450	4.450	16.168	16.168	16.168	16.168	40.187	44.820	52.258	62.362	74.747	86.024	103.676	122.908	130.501	130.501	130.501
Resultados no realizados	-	-	-														

Tabla B. Estado de resultados histórico y proyectado (2017-2026)

Estado de Resultados

CORPORACION LINDLEY S.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADOS FINANCIEROS [consolidada | anual al 31 de diciembre del 2015 (en miles de nuevos soles)

CUENTA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos de actividades ordinarias	1.538.049	1.767.812	2.051.053	2.116.012	2.228.823	2.448.445	2.657.141	2.805.706	2.986.134	3.160.557	3.346.236	3.534.343	3.740.980	3.961.959	4.184.119	4.430.771	4.696.462
Costo de ventas	(1.082.864)	(1.270.652)	(1.394.239)	(1.415.667)	(1.493.965)	(1.552.789)	(1.668.202)	(1.730.069)	(1.824.456)	(1.907.948)	(2.005.816)	(2.112.511)	(2.222.424)	(2.339.145)	(2.456.151)	(2.594.642)	(2.728.884)
Ganancia (pérdida) bruta	455.185	497.160	656.814	700.345	734.858	895.656	988.939	1.075.637	1.161.678	1.252.608	1.340.420	1.421.831	1.518.555	1.622.814	1.727.969	1.836.129	1.967.578
Gastos de ventas y distribución	(253.999)	(302.184)	(370.457)	(411.102)	(423.520)	(496.673)	(601.837)	(635.487)	(676.353)	(715.860)	(757.916)	(800.521)	(847.324)	(897.376)	(947.694)	(1.003.561)	(1.063.739)
Gastos de administración	(64.982)	(65.474)	(89.127)	(103.909)	(105.051)	(110.089)	(104.959)	(124.293)	(131.544)	(138.000)	(145.874)	(153.709)	(162.719)	(172.328)	(182.002)	(192.690)	(204.181)
Otros ingresos operativos	74.815	66.474	74.701	138.684	197.118	86.554	412.581	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros gastos operativos	(110.408)	(79.775)	(116.043)	(168.886)	(232.228)	(153.161)	(159.918)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros gastos operativos netos	-	-	-	-	-	-	-	(19.150)	(51.065)	(52.183)	(54.748)	(57.128)	(60.317)	(63.697)	(67.082)	(70.803)	(74.792)
Otras ganancias (pérdidas)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida) por actividades de operación	100.611	116.201	155.888	155.132	171.177	222.287	534.806	296.708	302.716	346.566	381.882	410.473	448.194	489.414	531.189	569.076	624.867
Ingresos financieros	25.943	59.919	11.962	11.105	2.572	28.541	2.102	2.413	2.413	2.413	2.413	2.413	2.413	2.413	2.413	2.413	2.413
Gastos financieros	(59.299)	(106.834)	(95.174)	(98.797)	(90.639)	(149.371)	(231.977)	(132.079)	(140.684)	(147.515)	(151.151)	(195.133)	(144.308)	(163.576)	(128.485)	(121.655)	(116.786)
Diferencias de cambio neto	-	-	57.544	(114.676)	(103.573)	(230.960)	15.474	(102.695)	(61.133)	(61.133)	(61.133)	(61.133)	(61.133)	(61.133)	(61.133)	(61.133)	(61.133)
Participación en los resultados netos de asociadas y negocios conjuntos contabilizados por el método de la participación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganancias (pérdidas) que surgen de la diferencia entre el valor libro anterior y el valor justo de activos financieros reclasificados medidos a valor razonable	2.877	(2.352)	1.582	4.812	-	-	(892)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Diferencia entre el importe en libros de los activos distribuidos y el importe en libros del dividendo a pagar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de Impuesto a las ganancias	70.132	66.934	131.802	(42.424)	(20.463)	(129.503)	319.513	64.347	103.312	140.331	172.011	156.620	245.166	267.118	343.984	388.701	449.360
Gasto por impuesto a las ganancias	(26.021)	(21.222)	(56.474)	(29.991)	23.319	41.212	(78.027)	(18.017)	(28.927)	(39.293)	(48.163)	(43.854)	(68.646)	(74.793)	(96.315)	(108.836)	(125.821)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas, neta del impuesto a las ganancias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida) neta del ejercicio	44.111	45.712	75.328	(72.415)	2.856	(88.291)	241.486	46.330	74.384	101.038	123.848	112.767	176.519	192.325	247.668	279.864	323.539

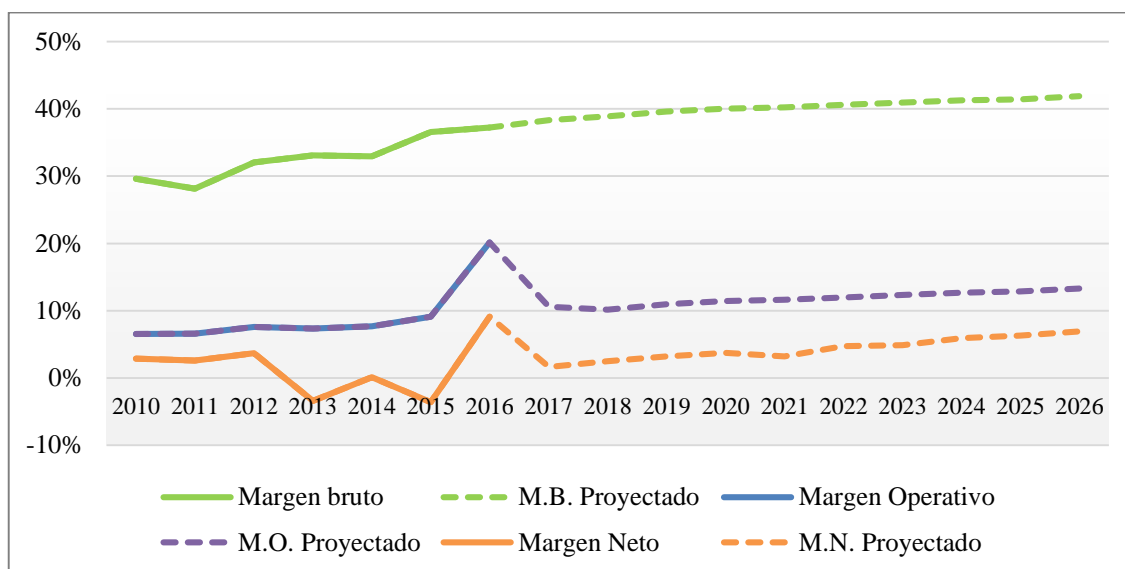
Fuente: Elaboración propia, 2017.

Tabla C. Análisis de la NOF

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Análisis componentes NOF																	
<u>Variación porcentual de cada componente</u>																	
<i>Activo</i>																	
Cuentas por cobrar comerciales (neto)		58%	-1%	39%	4%	-26%	-29%	61%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Otras cuentas por cobrar (neto)		-30%	-5%	102%	-21%	19%	44%	-20%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas		-23%	-20%	171%	36%	-94%	62%	-21%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Anticipos		645%	-69%	6%	-7%	211%	-13%	27%	6%	5%	5%	6%	5%	5%	5%	6%	5%
Inventarios		4%	21%	9%	-11%	6%	-1%	13%	6%	5%	5%	6%	5%	5%	5%	6%	5%
Cuentas por cobrar comerciales (neto) LP		0%	0%	-35%	63%	-83%	-100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otras cuentas por cobrar (neto) LP		0%	-100%	0%	0%	78%	-82%	226%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<i>Pasivo</i>																	
Cuentas por pagar comerciales		12%	37%	79%	-56%	4%	90%	-42%	7%	6%	5%	6%	5%	5%	5%	6%	5%
Remuneraciones, bonos y otros beneficios al personal		156%	77%	-10%	46%	51%	-4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Tributos		-7%	35%	-28%	101%	-10%	-100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Depósitos recibidos por botellas y cajas retornables		0%	-93%	-10%	356%	288%	-63%	213%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Provisiones de publicidad y marketing		99%	31%	-9%	-100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas		31%	3%	-62%	181%	-21%	17%	-15%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Otras cuentas por pagar		0%	0%	0%	0%	-62%	96%	-42%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
<u>Variación de cada componente</u>																	
<i>Activo</i>																	
Cuentas por cobrar comerciales (neto)	96.717	152.770	150.483	208.744	217.299	160.079	113.893	183.437	195.233	206.637	218.776	231.075	244.585	259.032	273.557	289.683	307.054
Otras cuentas por cobrar (neto)	59.108	41.082	39.020	78.911	62.385	73.966	106.540	84.759	90.209	95.478	101.088	106.770	113.013	119.688	126.400	133.851	141.877
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	71.309	54.859	43.924	118.996	161.594	10.151	16.488	12.988	13.823	14.631	15.490	16.361	17.318	18.341	19.369	20.511	21.741
Anticipos	1.600	11.918	3.678	3.900	3.613	11.240	9.796	12.480	13.232	13.934	14.681	15.510	16.332	17.207	18.082	19.133	20.144
Inventarios	204.826	213.449	258.116	282.530	250.669	265.068	261.841	295.162	313.427	330.383	348.383	368.487	388.330	409.513	430.618	456.213	480.711
Cuentas por cobrar comerciales (neto) LP	-	-	28.043	18.111	29.570	4.903	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras cuentas por cobrar (neto) LP	21.036	21.037	-	-	72.491	128.695	22.910	74.699	74.699	74.699	74.699	74.699	74.699	74.699	74.699	74.699	74.699
	454.596	495.115	523.264	711.192	797.621	654.102	531.468	663.524	700.623	735.762	773.117	812.902	854.275	898.480	942.724	994.090	1.046.226
<i>Pasivo</i>																	
Cuentas por pagar comerciales	(228.707)	(256.242)	(350.252)	(626.826)	(273.324)	(284.257)	(540.792)	(312.465)	(335.825)	(354.533)	(373.821)	(395.142)	(416.736)	(439.409)	(462.329)	(489.049)	(515.890)
- Remuneraciones, bonos y otros beneficios al personal	(7.796)	(19.935)	(35.362)	(31.866)	(46.378)	(69.929)	(67.110)	(67.110)	(67.110)	(67.110)	(67.110)	(67.110)	(67.110)	(67.110)	(67.110)	(67.110)	(67.110)
- Tributos	(34.352)	(31.995)	(43.340)	(31.235)	(62.874)	(56.299)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Depósitos recibidos por botellas y cajas retornables	(7.014)	(7.009)	(500)	(452)	(2.062)	(7.991)	(2.929)	(9.157)	(9.746)	(10.315)	(10.921)	(11.535)	(12.209)	(12.931)	(13.656)	(14.461)	(15.328)
- Provisiones de publicidad y marketing	(4.912)	(9.777)	(12.833)	(11.615)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	(72.198)	(94.319)	(96.861)	(36.559)	(102.696)	(81.045)	(95.028)	(81.113)	(86.330)	(91.372)	(96.740)	(102.178)	(108.152)	(114.541)	(120.964)	(128.094)	(135.776)
Otras cuentas por pagar	-	-	-	-	(17.062)	(6.496)	(12.764)	(7.444)	(7.923)	(8.385)	(8.878)	(9.377)	(9.925)	(10.512)	(11.101)	(11.755)	(12.460)
	(354.979)	(419.277)	(539.148)	(738.553)	(504.396)	(506.017)	(718.623)	(477.290)	(506.933)	(531.716)	(557.470)	(585.343)	(614.134)	(644.502)	(675.160)	(710.469)	(746.564)
	99.617	75.838	(15.884)	(27.361)	293.225	148.085	(187.155)	186.235	193.689	204.046	215.647	227.559	240.142	253.978	267.565	283.621	299.662
	(24.851)	23.779	91.722	11.477	(320.586)	145.140	335.240	(373.390)	(7.455)	(10.357)	(11.601)	(11.913)	(12.582)	(13.837)	(13.586)	(16.056)	(16.041)

Fuente: Elaboración propia, 2017.

Gráfico A. Evolución márgenes históricos - proyectados



Fuente: Elaboración propia, 2017.

Anexo 20. Sensibilidad - variables independientes

Gráfico A. Sensibilidad a las ventas

Resumen de escenario				
	Valores actuales: Escenario pesimista Escenario esperado Escenario optimista			
Celdas cambiantes:				
Ventas	Escenario2	Escenario1	Escenario2	Escenario3
Celdas de resultado:				
Valor de Corporación Lindley	2.613.905	1.683.306	2.613.905	4.030.377
Valor por acción	4,01	2,58	4,01	6,18

Fuente: Elaboración propia, 2017.

Gráfico B. Sensibilidad a la tasa de crecimiento perpetuo

Resumen de escenario				
	Valores actuales:	Crecimiento perpetuo pesimista	Crecimiento perpetuo esperado	Crecimiento perpetuo optimista
Celdas cambiantes:				
Tasa perpetua	2,00%	0,00%	2,00%	4,00%
Celdas de resultado:				
Valor de Corporación Lindley	2.613.905	1.866.636	2.613.905	4.236.307
Valor por acción	4,01	2,86	4,01	6,49

Fuente: Elaboración propia, 2017.

Gráfico C. Sensibilidad al beta

Resumen de escenario								
	Beta1	Beta 2	Beta 3	Beta 4	Beta 5	Beta 6	Beta 7	
Celdas cambiantes:								
Beta	0,630	0,400	0,500	0,600	0,630	0,800	1,000	1,190
Celdas de resultado:								
Valor de Corporación Lindley	2.613.905	3.289.304	2.972.270	2.691.127	2.613.903	2.214.405	1.825.250	1.516.257
Valor por acción	4,01	5,04	4,56	4,12	4,01	3,39	2,80	2,32

Fuente: Elaboración propia, 2017.

Anexo 21. Análisis de consistencia

Anexo de consistencia

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ventas (volumen - caja unitarias)	312.048.000	324.708.420	338.019.782	352.023.378	365.753.420	381.139.458	397.462.027	413.484.697	431.735.159	451.325.978
Crecimiento ventas (volumen)	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	5%
NOF	186.235	193.689	204.046	215.647	227.559	240.142	253.978	267.565	283.621	299.662
Variaciones NOF (miles de soles)	373.390	7.455	10.357	11.601	11.913	12.582	13.837	13.586	16.056	16.041
Variaciones %	-199,5%	4,0%	5,3%	5,7%	5,5%	5,5%	5,8%	5,3%	6,0%	5,7%
CAGR ventas (volumen)										4,19%
Mix de participación en ventas (volumen - cajas unitarias)										
Carbonatadas	71%	71%	70%	69%	68%	67%	66%	65%	63%	62%
Agua	22%	23%	23%	24%	25%	26%	28%	29%	31%	32%
Otros	7%	7%	7%	7%	7%	7%	6%	6%	6%	6%
CARGR por línea 2010 - 2016										
Carbonatadas										4,15%
Jugos										5,21%
Agua										9,87%
Otros										3,08%
<u>Ventas por escenario</u>										
Ventas escenario 1 - (miles de soles)	2.733.657	2.763.475	2.735.105	2.891.230	3.086.076	3.294.913	3.521.247	3.764.087	4.051.547	4.361.726
Ventas escenario 1 - (volumen - cajas unitarias)	304.461.000	302.115.210	295.824.404	307.537.672	322.836.821	339.006.210	356.256.906	374.504.233	396.211.090	419.264.002
CAGR escenario 1 (volumen)										3,62%
Ventas escenario 2 - (miles de soles)	2.781.244	2.934.276	3.078.561	3.242.566	3.419.124	3.612.440	3.831.513	4.065.282	4.314.852	4.581.419
Ventas escenario 2 base - (volumen - cajas unitarias)	309.258.000	318.925.920	329.027.531	340.734.270	353.184.097	367.098.845	382.994.838	399.755.941	417.438.937	436.104.766
CAGR escenario 2 (volumen)										3,89%
Ventas escenario 3 - (miles de soles)	2.816.221	3.009.343	3.198.776	3.402.211	3.655.122	3.929.412	4.227.423	4.593.824	5.006.062	5.472.654
Ventas escenario 3 - (volumen - cajas unitarias)	313.518.000	327.887.880	343.179.530	359.469.358	380.380.413	402.845.237	427.033.245	457.283.416	491.527.836	530.560.300
CAGR escenario 3 (volumen)										6,02%
<u>Costo de ventas</u>										
Costo de ventas (miles de soles)	(1.730.069)	(1.824.456)	(1.907.948)	(2.005.816)	(2.112.511)	(2.222.424)	(2.339.145)	(2.456.151)	(2.594.642)	(2.728.884)
CARG costo ventas										5%
Ratio respecto a ventas	-61,66%	-61,10%	-60,37%	-59,94%	-59,77%	-59,41%	-59,04%	-58,70%	-58,56%	-58,11%
Compras (miles de soles)	1.329.045	1.428.405	1.507.978	1.590.016	1.680.703	1.772.553	1.868.987	1.966.478	2.080.126	2.194.296
CARG compras										6%
Ratio respecto a ventas	47%	48%	48%	48%	48%	47%	47%	47%	47%	47%
<u>Gastos</u>										
Gastos de ventas (miles de soles)	(635.487)	(676.353)	(715.860)	(757.916)	(800.521)	(847.324)	(897.376)	(947.694)	(1.003.561)	(1.063.739)
CARG gasto ventas										6%
Ratio respecto a ventas	-22,65%	-22,65%	-22,65%	-22,65%	-22,65%	-22,65%	-22,65%	-22,65%	-22,65%	-22,65%
Gastos de administración (miles de soles)	(124.293)	(131.544)	(138.000)	(145.874)	(153.709)	(162.719)	(172.328)	(182.002)	(192.690)	(204.181)
CARG aasto administración										6%
Ratio respecto a ventas	-4,43%	-4,41%	-4,37%	-4,36%	-4,35%	-4,35%	-4,35%	-4,35%	-4,35%	-4,35%
Neto - Otros operativos (miles de soles)	(19.150)	(51.065)	(52.183)	(54.748)	(57.128)	(60.317)	(63.697)	(67.082)	(70.803)	(74.792)
CARG otros operativos										16%
Ratio respecto a ventas	-0,68%	-1,71%	-1,65%	-1,64%	-1,62%	-1,61%	-1,61%	-1,60%	-1,60%	-1,59%
<u>Ratios</u>										
NOF	186.235	193.689	204.046	215.647	227.559	240.142	253.978	267.565	283.621	299.662
Variaciones NOF (miles de soles)	373.390	7.455	10.357	11.601	11.913	12.582	13.837	13.586	16.056	16.041
Variaciones %	-199,5%	4,0%	5,3%	5,7%	5,5%	5,5%	5,8%	5,3%	6,0%	5,7%

Fuente: Elaboración propia, 2017.

Anexo 22. Información para el cálculo de valoración por el método de comparables³⁹

	EV (millones S/)	Ventas (millones S/)	EBITDA (millones S/)	EV/EBITDA	EV/Ventas	P/E
Arca Continental (AC* MM Equity)	41.083,5	16.956,8	4.092,5	10,04	2,42	22,39
AMBEV SA (ABEV3 BZ Equity)	281.399,6	44.387,9	20.152,6	13,96	6,34	21,96
Cervecerías Unidas (CCU CI)	15.134,6	7.783,8	1.366,4	11,08	1,94	24,67

Fuente: Elaboración propia, 2017.

Corporación Lindley SA

Utilidad neta al 31/12/2016 (mill S/)	241,49
EBITDA al 31/12/2016 (mill S/)	725,49
Ventas al 31/12/2016 (mill S/)	2.657,14
# de acciones en mill	652,50

Valoración múltiplos por EV/EBITDA

EV	8.035,73
(-) Deuda financiera neta (2016)	(1.626,09)
(+) Tesorería (2016)	51,94
Valor implícito del capital (mill S/)	6.461,57
Valor acción	9,90

Valoración múltiplos por EV/Ventas

EV	6.437,81
(-) Deuda financiera neta (2016)	(1.626,09)
(+) Tesorería (2016)	51,94
Valor implícito del capital (mill S/)	4.863,65
Valor acción	7,45

Valoración Múltiplos por P/E

EV	5.406,87
(-) Deuda financiera neta (2016)	(1.626,09)
(+) Tesorería (2016)	51,94
Valor implícito del capital (mill S/)	3.832,71
Valor acción	5,87

Fuente: Elaboración propia, 2017.

³⁹ Fuente: Bloomberg, 2017.

Nota biográfica

Lizbeth Ruiz Gstyr

Nació en Codo del Pozuzo, Huánuco. Estudió en la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, donde obtuvo el grado de Licenciada en Administración. Tiene estudios de especialización en Finanzas. Ha laborado en Haug SA, empresa del sector construcción. Actualmente se desempeña como analista de Planeamiento Financiero y Control de Gestión en Redes Ópticas S.A.C.

Richard David Veliz Zegarra

Nació en Ate, Lima. Estudió en la Universidad Nacional Agraria La Molina donde obtuvo el grado de Bachiller en Economía. Tiene estudios de especialización en Finanzas. Ha laborado en Interbank como ejecutivo de Negocios. Actualmente labora en el BBVA Banco Continental como analista de riesgo crediticio para pequeñas y medianas empresas.