



**“VALORACIÓN CORPORACIÓN ARCA CONTINENTAL  
LINDLEY S.A.”**

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

**Presentado por**

**Sr. José Guillermo Ferreyros Calderón**

**Sr. Eddy Martínez Aranda**

**Sr. Fernando Zambrano Montoya**

**Asesor: Profesor Aldo Malpartida Velásquez**

**2019**

Dedicado a nuestras familias, amigos y demás seres queridos ya que sin su apoyo y comprensión jamás hubiéramos logrado culminar esta etapa académica. Cada palabra del presente trabajo de investigación simboliza una frase de aliento por parte de ustedes. Eternamente agradecidos.

Nuestro agradecimiento al Sumo Hacedor, porque sin su voluntad no hubiésemos logrado culminar esta etapa y esta investigación.

Un agradecimiento especial a la Escuela de Postgrado de la Universidad del Pacífico, a sus excelentes profesores y a nuestro asesor, por los amplios conocimientos impartidos en cada clase, charla o asesoría recibida.

Nuestro respeto y admiración a cada profesional docente que, en base a su experiencia y conocimiento, influyó en nuestro devenir profesional.

## **Resumen ejecutivo**

El presente documento contiene la valorización de Arca Continental Lindley, empresa líder del mercado de bebidas no alcohólicas en el Perú, que cuenta con un amplio portafolio de productos entre los que destacan bebidas carbonatadas, aguas, isotónicos, jugos, hidratantes y otros.

Gracias a que son distribuidores oficiales de The Coca Cola Company pueden vender, en territorio nacional, todas las marcas de esta corporación, siendo las más representativas Inca Kola y Coca Cola.

La actual investigación contempla un análisis concienzudo de la información financiera pública registrada en el portal de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV); las memorias anuales de la misma empresa; los terms sheet de sus dos emisiones de deuda en el mercado internacional, y otros. También se han considerado las distintas noticias publicadas sobre Lindley; entrevistas realizadas a sus gerentes, las que circulan en los portales de Internet, así como una entrevista especial realizada por los autores de la investigación al jefe de operaciones de la planta Pucusana, planta que cubre más del 50% de la demanda a nivel nacional.

Dicho esto, y siguiendo la metodología para valorizar empresas mediante flujos de caja descontados, el valor por acción obtenido es de S/ 7.4. Cabe señalar que este valor puede variar dependiendo de cómo se comportan las variables que los autores han considerado importantes como precio del petróleo o azúcar, crecimiento del consumo per cápita, costo promedio ponderado del capital (WACC que son las siglas en inglés de Weighted Average Cost of Capital) y crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI).

## Índice

<b>Índice de tablas</b> .....	vii
<b>Índice de gráficos</b> .....	viii
<b>Índice de anexos</b> .....	ix
<b>Resumen ejecutivo</b> .....	iv
<b>Capítulo I. Descripción de la empresa</b> .....	1
<b>Capítulo II. Análisis del sector</b> .....	2
1. Características del sector.....	2
2. Industria nacional.....	3
<b>Capítulo III. Análisis de Arca Continental Lindley S.A.</b> .....	8
1. Matriz Boston Consulting Group (BCG).....	9
<b>Capítulo IV. Análisis financiero de la empresa</b> .....	10
1. Ventas .....	10
2. Costos y gastos.....	11
3. Ebitda.....	12
4. Margen bruto.....	12
5. Financiamiento.....	14
<b>Capítulo V. Análisis de riesgos financieros y no financieros</b> .....	18
1. Riesgo de mercado.....	18
2. Riesgo de crédito .....	18
3. Otros riesgos .....	18
<b>Capítulo VI. Valorización</b> .....	20
1. Proyección de ingresos .....	20
2. Proyección de costos y gastos.....	23
3. Proyección de la depreciación y capex .....	25
4. Costo del capital promedio ponderado.....	27
5. Flujo de caja y valor de la empresa.....	30

<b>Capítulo VII. Análisis de sensibilidad</b> .....	32
1. Análisis de sensibilidad.....	32
<b>Conclusiones y recomendaciones</b> .....	36
1. Conclusiones.....	36
2. Recomendaciones .....	37
<b>Bibliografía</b> .....	38
<b>Anexos</b> .....	48
<b>Notas biográficas</b> .....	69

## Índice de tablas

Tabla 1.	Canales de distribución y ventas de bebidas no alcohólicas 2018.....	7
Tabla 2.	Principales indicadores Arca Continental Lindley 2011-2018.....	10
Tabla 3.	Obligaciones Financieras por tipo de deuda 2009-2018 (S/000).....	15
Tabla 4.	Obligaciones Financieras Moneda 2009-2018 (S/000) .....	17
Tabla 5.	Vida útil de los activos fijos .....	26
Tabla 6.	Capacidad instalada .....	26
Tabla 7.	Estimación del CAPM.....	29
Tabla 8.	Estimación del WACC en dólares .....	29
Tabla 9.	Estimación del WACC en soles .....	29
Tabla 10.	Flujo de caja para la firma (millones de soles).....	30
Tabla 11.	Cálculo del precio por acción .....	31
Tabla 12.	Variación del consumo per cápita y crecimiento del PBI.....	32
Tabla 13.	Betas de comparables y sus WACCs.....	33
Tabla 14.	Variación del consumo per cápita y del WACC.....	34
Tabla 15.	Variación precio del azúcar y petróleo .....	35

## Índice de gráficos

Gráfico 1.	Participación de mercado por producto .....	1
Gráfico 2.	Participación de mercado por embotelladora, 1999 .....	3
Gráfico 3.	Participación de mercado por marca (Lima Metropolitana).....	4
Gráfico 4.	Índice de precio de las gaseosas Lima Metropolitana entre el IPC (2009 = 100)5	
Gráfico 5.	Estructura del mercado de bebidas no alcohólicas 2004-2018 .....	6
Gráfico 6.	Portafolio de productos de Corporación Arca Continental Lindley .....	9
Gráfico 7.	Venta de cajas unitarias .....	11
Gráfico 8.	Evolutivo del costo de ventas .....	11
Gráfico 9.	Margen bruto .....	12
Gráfico 10.	Crecimiento de ventas y costo de ventas .....	13
Gráfico 11.	Rentabilidades .....	14
Gráfico 12.	Estructura de financiamiento .....	15
Gráfico 13.	Obligaciones Financieras por tipo de deuda 2009-2018 (S/000).....	16
Gráfico 14.	Porcentaje de participación en Obligaciones Financieras por tipo de deuda...	16
Gráfico 15.	Obligaciones Financieras por Moneda 2009-2018 (S/000).....	17
Gráfico 16.	Matriz de Riesgos .....	19
Gráfico 17.	Consumo per cápita de bebidas no alcohólicas (litros por persona).....	20
Gráfico 18.	Consumo per cápita e ingresos per cápita .....	21
Gráfico 19.	Proyección del consumo per cápita .....	22
Gráfico 20.	Crecimiento del ingreso y consumo per cápita.....	23
Gráfico 21.	Costo de ventas y precio del azúcar .....	24
Gráfico 22.	Costo de ventas y precio del petróleo.....	24
Gráfico 23.	Composición de deuda con terceros .....	25
Gráfico 24.	Capex (millones de S/) .....	27
Gráfico 25.	Precios de acción .....	31

## Índice de anexos

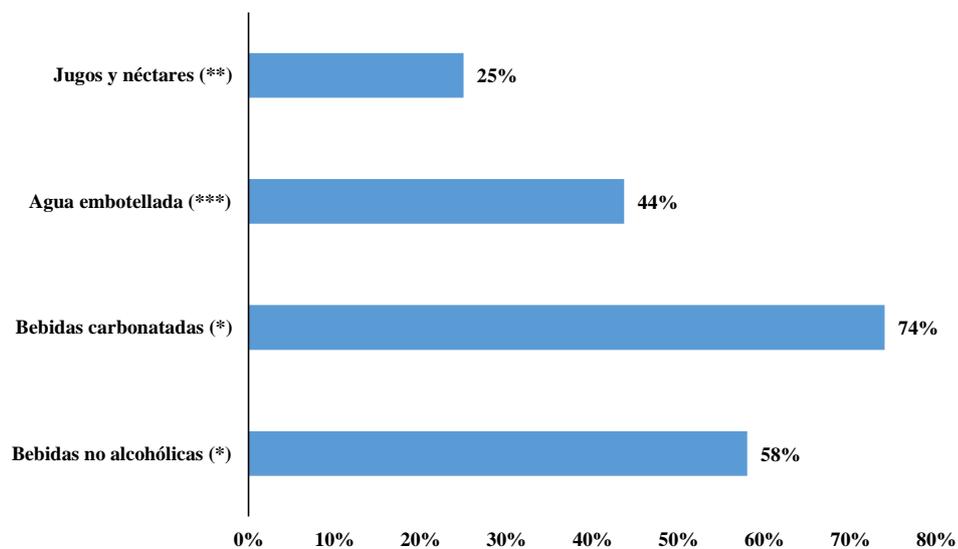
Anexo 1.	Participación por producto dentro del portafolio de Arca Continental Lindley	49
Anexo 2.	Reseña histórica de Arca Continental Lindley .....	51
Anexo 3.	Análisis de las cinco fuerzas de Porter .....	52
Anexo 4.	Visión, misión y valores .....	53
Anexo 5.	Análisis FODA .....	54
Anexo 6.	Matriz Canvas para bebidas gaseosas.....	56
Anexo 7.	Matriz Canvas para agua embotellada.....	57
Anexo 8.	Posicionamiento competitivo y factores organizativos y sociales.....	58
Anexo 9.	Valoración por el método de comparables .....	60
Anexo 10.	Estados financieros históricos .....	62
Anexo 11.	Estados financieros proyectados.....	63
Anexo 12.	Estimación del consumo per cápita .....	65
Anexo 13.	Ratios comparables con empresas del rubro (Latinoamérica).....	66

## Capítulo I. Descripción de la empresa

Corporación Arca Continental Lindley (la corporación) es una empresa cuya actividad principal es la elaboración, embotellamiento, distribución y venta de bebidas no alcohólicas. Actualmente es socio y embotellador autorizado de The Coca Cola Company en el Perú. El portafolio de productos que produce y comercializa está conformado principalmente por sus marcas registradas: Inca Kola, Coca Cola, San Luis, Frugos, Aquarius, Powerade, entre otras.

La Corporación ha mantenido el liderazgo en la industria de bebidas no alcohólicas. En el 2017 su participación de mercado a nivel nacional, medida en montos de ventas, ascendió a 58%. En la categoría bebidas carbonatadas la participación de mercado ascendió a 74%, mientras que en aguas embotelladas alcanzó el 45%. El siguiente gráfico detalla dichas participaciones:

**Gráfico 1. Participación de mercado por producto**



Fuente: Arca Continental Lindley, 2018a (\*); Perú Retail, 2017a (\*\*); Euromonitor, 2018 (\*\*\*).  
Elaboración: Propia, 2019.

Estas participaciones resultan relevantes en la medida que dichas categorías representan la parte mayoritaria de su portafolio. Según la Memoria Anual 2017 (Arca Continental Lindley 2018a), las bebidas carbonatadas representaron el 71% y las aguas embotelladas el 21,6% del volumen de ventas de la corporación (ver anexo I).

## Capítulo II. Análisis del sector

### 1. Características del sector

La industria de bebidas carbonatadas presenta características de competencia monopolística. Para ingresar a la industria, la inversión inicial es relativamente baja; sin embargo, ésta se va incrementando a medida que aumenta la escala del negocio<sup>1</sup>. Por otro lado, los productos son muy similares, aunque siempre se mantiene un espacio para la diferenciación (productos no homogéneos). Esta diferenciación tiene como objetivo producir cierta fidelización en el consumo de las personas que permita a las empresas ejercer algún poder de mercado y obtener ganancias por encima del promedio del sector.

En este sentido, las empresas compiten en diseño, confiabilidad del producto, calidad, facilidad de acceso del comprador al producto (canal de distribución), publicidad, programas de promoción de ventas, exhibiciones en tiendas, empaquetado, mercadotecnia, innovación de productos e ingredientes, mayor eficiencia en las técnicas de producción, introducción de nuevos envases, nuevos equipos de ventas y dispensación, y desarrollo y protección de marcas, entre otros.

Las bebidas carbonatadas son consideradas bienes normales no prioritarios; es decir, cuando sube el nivel de ingreso per cápita las personas empiezan a demandar más, mientras que cuando disminuye el ingreso per cápita las personas contraen el consumo de estos productos para destinarlo al consumo de bienes de primera necesidad. En conclusión, en la medida en que se incrementen los ingresos de la población el consumo de gaseosas aumenta.

Por otro lado, otro factor a tener en cuenta es el cambio en las preferencias de los consumidores por bebidas con bajo contenido de azúcar y con elementos más saludables. Por ejemplo, en un informe elaborado por RBC Capital Markets, publicado por Business Insider, se da cuenta de cómo el consumo de bebidas carbonatadas en Estados Unidos ha disminuido de 200 l<sup>2</sup> por persona en 1998 a 155 l por personas en 2014. En este contexto, las empresas se alinearon a estas nuevas tendencias incorporando en su portafolio productos con bajo o cero contenido de azúcar (bebidas carbonatadas zero), agua con sabor, té, café y jugos o néctares de frutas (Holodny 2016).

---

<sup>1</sup> En Perú, a pesar de que la industria de bebidas no alcohólicas tiene una antigüedad de más de 100 años y ha estado dominada por pocas empresas, aún se presentan oportunidades para la entrada de nuevos competidores. Ejemplo de ello fue el Grupo Ajeper, que se inició como una empresa regional de poca escala de producción y con costos muy bajos; sin embargo, en la medida que incrementaron sus volúmenes de producción, sus costos también se fueron incrementando.

<sup>2</sup> l es la abreviatura de litro.

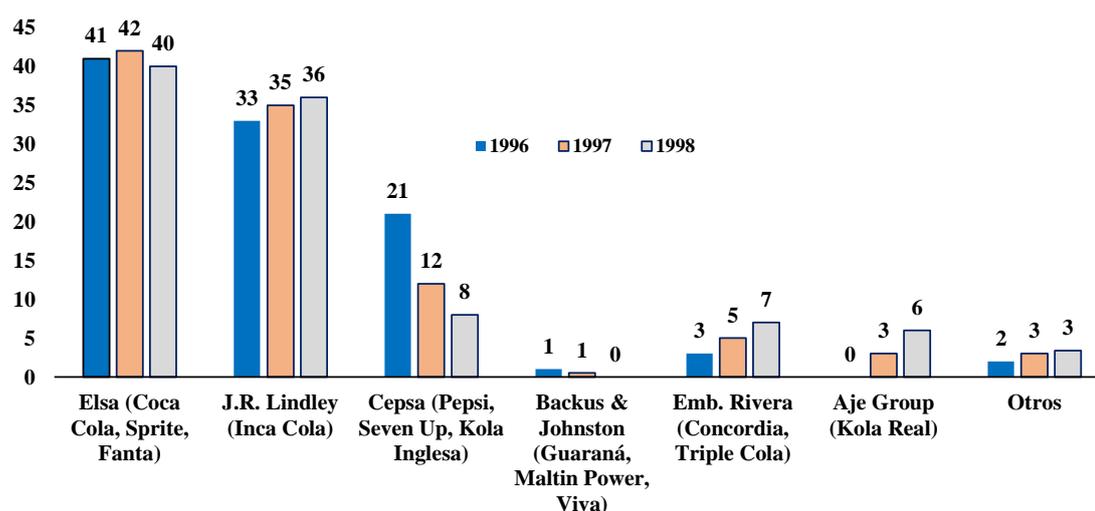
Otra característica importante en la industria de consumo masivo es la efectividad con la que las empresas pueden llegar a sus clientes. Desde este punto de vista, la empresa que disponga de mejores canales de distribución podrá abastecer continuamente el mercado y ganar posicionamiento y eficiencia operativa alcanzando grandes economías de escala (mayores volúmenes de ventas).

## 2. Industria nacional

La industria de bebidas no alcohólicas se inició para atender el consumo de la ciudad de Lima y la Provincia Constitucional del Callao, debido a su importancia relativa en población, producción e ingresos. Desde ese momento, el mercado de bebidas carbonatadas tradicionalmente ha estado dividido en dos grupos: empresas grandes orientadas a satisfacer la demanda de las grandes ciudades con niveles de ingresos medios altos, y medianas y pequeñas empresas (de alcance local) destinadas a satisfacer la demanda de las pequeñas ciudades con ingresos medios bajos. En 1999 entre las empresas grandes destacaban:

- Embotelladora Latinoamericana S.A. (ELSA) que distribuía las marcas registradas por The Coca Cola Company.
- Corporación J.R. Lindley (J.R. Lindley) que distribuía Inca Kola.
- Compañía Embotelladora del Pacífico S.A. (CEPSA) que distribuía productos registrados por Pepsico (Macroconsult 1999).

**Gráfico 2. Participación de mercado por embotelladora, 1999**

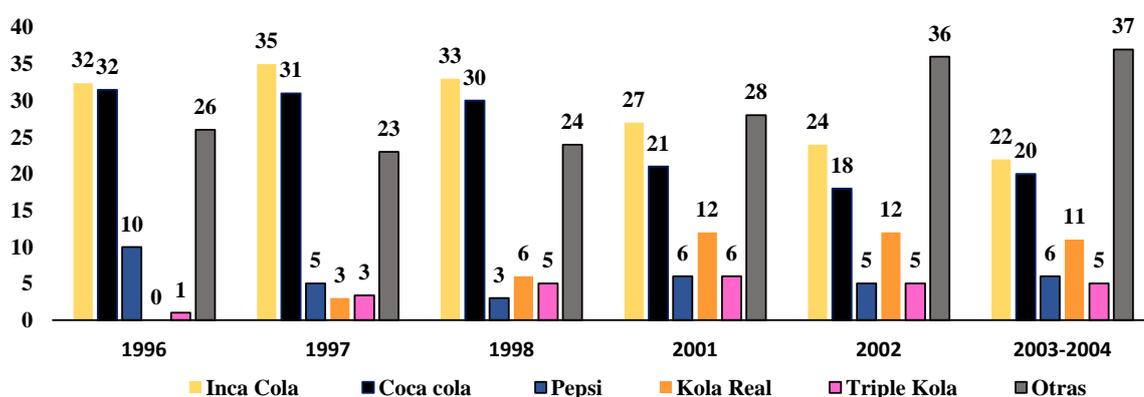


Fuente: Macroconsult , 1999.  
Elaboración: Propia, 2019.

Durante la segunda mitad de los años noventa, el mercado de bebidas carbonatadas en Lima Metropolitana estuvo fuertemente dominado por ELSA que mantenía más del 40% del mercado

debido a que contaba con marcas como Coca Cola, Fanta, Sprite; seguida por Corporación Lindley con 32,9% y CEPSA, con 21,0%. Sin embargo, a nivel de marcas, Inca Kola siempre había dominado el mercado (Macroconsult 1999, 2003, 2004). En el transcurso de aquellos años, la participación de mercado de Inca Kola siempre estuvo por encima de Coca Cola llegando a ser superior hasta en 3,7 puntos porcentuales durante 1997.

**Gráfico 3. Participación de mercado por marca (Lima Metropolitana)**



Fuente: Macroconsult 1999, 2003, 2004.  
Elaboración: Propia, 2019.

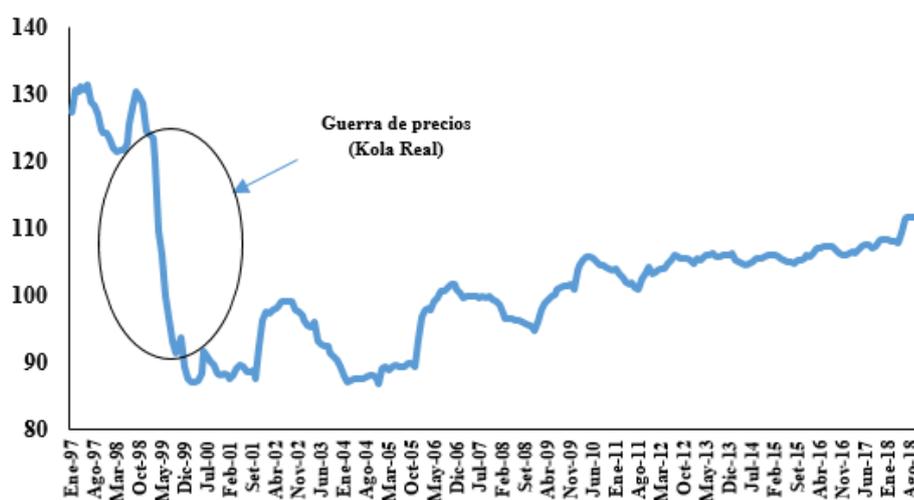
La competencia entre Inca Kola y Coca Cola se basó en estrategias publicitarias y canales de distribución, implicando mayores gastos para ambas empresas. Por otro lado, como ha sido documentado por Macroconsult (1999), Pepsico otorgó la franquicia en Perú a CEPSA bajo un contrato de metas de ventas e imagen. La embotelladora buscaba ganar participación de mercado en el norte y sur del país pero descuidó mercados como Lima (65% de las ventas del sector en 1999) y el centro del país.

En 1997, Kola Real entra al mercado limeño con una estrategia de precios 50% más bajos que los precios de las empresas líderes. El sustento de esto fue una estrategia diseñada con poca publicidad y reducidos costos de distribución.

En 1998, el Perú enfrentaba dos episodios que tuvieron efectos negativos sobre su economía: el Fenómeno del Niño y las consecuencias de la crisis financiera internacional (crisis asiática). Durante ese año, el Producto Bruto Interno (PBI) se contrajo 0,4% pero, a partir de 1998, el PBI creció de forma moderada para los años 1999, 2000 y 2001, en 1,5%, 2,7%, y 0,6%,

respectivamente. En este contexto de menores ingresos, las familias reasignaron una mayor parte de su presupuesto a adquirir bienes de primera necesidad, dejando de consumir aquellos que consideraban no prioritarios. La estrategia de precio bajo significó que, a marzo de 1999, Kola Real posea el 12,7% de participación en el mercado limeño de bebidas carbonatadas. En abril de 1999, los precios de estas bebidas disminuyeron 9,4% en términos reales, acumulando una caída de 26,2% a diciembre de 2000. Posteriormente, los precios se han ido incrementado pero a un menor ritmo que la inflación; en ese sentido, los márgenes de las empresas del sector han disminuido respecto a sus niveles previos a la guerra de precios de Kola Real. Esta reducción en los márgenes obligó a las empresas del sector a generar mayores economías de escala para reducir sus costos medios operativos.

**Gráfico 4. Índice de precio de las gaseosas Lima Metropolitana entre el IPC (2009 = 100)**



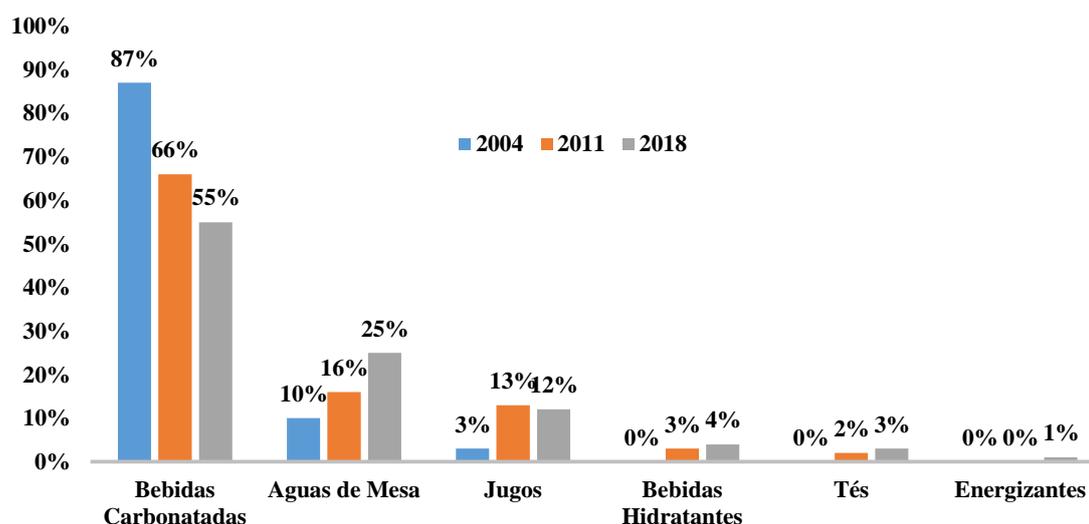
Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), s.f.; BCRP, s.f.a.  
Elaboración: Propia, 2019.

En 2004 Corporación J.R. Lindley se convierte en administrador exclusivo de las marcas de bebidas no alcohólicas de The Coca Cola Company al adquirir Embotelladora Latinoamericana S.A. Posteriormente, Arca Continental adquiere el accionariado mayoritario de Corporación J.R. Lindley y se funda la empresa Arca Continental Lindley. En 2018, Pepsico se asocia con Ambev para que distribuya sus productos, luego Ambev realiza una alianza estratégica con The Central America Bottling Corporation (CBC, por sus siglas en inglés) para que se encargue de la distribución de sus productos en los mercados latinoamericanos.

En Perú, el consumidor también ha ido cambiando sus preferencias hacia productos más saludables. Según datos de Euromonitor (2019), entre 2004 y 2018 el consumo de bebidas carbonatadas ha disminuido desde 87% a 55% del segmento de bebidas no alcohólicas; en

respuesta a ello, las distintas empresas han elaborado productos con bajo o cero contenido de azúcar. Por otro lado, el consumo de agua de mesa aumentó desde 10% a 25%, y los jugos, de 3% a 12%. El incremento de bebidas hidratantes, té y energizantes aún no es significativo y no representan mucho en la estructura de ventas.

**Gráfico 5. Estructura del mercado de bebidas no alcohólicas 2004-2018**



Fuente: Euromonitor, 2019.  
Elaboración: Propia, 2019.

En Perú, los establecimientos de ventas minoristas siguen siendo el principal canal para la comercialización de las bebidas no alcohólicas. Según datos de Euromonitor (2019), el 69,2% de las bebidas carbonatadas se distribuyen por este canal; en el caso del agua embotellada, jugos y energizantes este canal representa el 75% de las ventas y se incrementa en el caso de las bebidas hidratantes (81,6%) y té (88,1%).

El segundo canal de distribución en importancia lo representan los hipermercados y supermercados, mientras que en un tercer lugar estarían los establecimientos para consumo dentro del local (on trade); lugares de venta de comida preparada (restaurantes y hoteles, entre otros), y lugares de esparcimiento y entretenimientos (cines, ferias, etcétera).

**Tabla 1. Canales de distribución de ventas de bebidas no alcohólicas 2018 (en porcentaje)**

Canal	Gaseosas	Agua	Jugos	Hidratantes	Tés	Energizantes
Establecimientos para consumo On-trade	17.8%	7.4%	3.0%	0.0%	0.0%	6.1%
Establecimientos de ventas minoristas	69.2%	74.7%	75.6%	81.6%	88.1%	76.7%
Hipermercados	6.8%	9.7%	11.7%	9.3%	6.4%	8.7%
Supermercados	5.6%	7.6%	9.7%	7.1%	5.5%	6.7%
otros <sup>1/</sup>	0.7%	0.6%	0.0%	2.0%	0.0%	1.9%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

1/ Incluye ventas por máquinas dispensadoras.

Fuente: Euromonitor, 2019.

Elaboración: Propia, 2019.

Durante el 2017, variables externas como el Fenómeno del Niño Costero impactaron en la canasta de consumo; en el 2018, el incremento del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) impactó también en la percepción de mayores precios al consumidor; así, el crecimiento de la industria se ha desacelerado en los últimos dos años.

### **Capítulo III. Análisis de Arca Continental Lindley S.A.**

#### **1. Matriz Boston Consulting Group (BCG)<sup>3</sup>**

Para el caso específico de Corporación Arca Continental Lindley, según la memoria anual 2017, su participación de mercado en la categoría bebidas carbonatadas es 74% a nivel nacional (Arca Continental Lindley 2018). Por otro lado, este segmento ha crecido 6,7% a nivel sectorial, según la Nota de Estudio N°21 de marzo 2018 del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP 2018a). El portafolio de bebidas carbonatadas sería considerado como un producto “vaca” debido a que provee flujos estables de dinero para la Corporación; también podría proveer de liquidez para apalancar otros productos.

Por otro lado, la participación en aguas (a nivel nacional) de 44% cuenta con un crecimiento de 12,7% en el caso de aguas sin gas y de 36,3% en el caso de aguas saborizadas, según la memoria 2016 de Arca Continental Lindley (2017). Esta categoría sería considerada como “estrella” debido a que en los últimos años ha aumentado la tendencia de consumir bebidas más saludables.

Dentro de la categoría de jugos y néctares, los productos como Frugos y Fuze Tea presentan una moderada participación de mercado del 25% en el 2017, según lo señalado por Perú Retail (2017a). Esta categoría representa el 3,9% del volumen de ventas; sin embargo, debido a la introducción de nuevos sabores como naranja y durazno, y la incorporación de Frugos Light, el crecimiento de estos productos ha mejorado y se espera que continúe esta tendencia.

Dentro de la categoría de isotónicos y energéticos, los productos como Powerade y la versión Zero de la marca presentan una participación de mercado mayor al 20%. Según lo señalado en la memoria 2017 de la Corporación, estos productos representan el 1,4% del volumen de ventas de la empresa (Arca Continental Lindley 2018a). El portafolio de estos productos sería considerado como un producto “perro” debido a que posee una baja participación de mercado y un bajo crecimiento.

En conclusión, Corporación Arca Continental Lindley tiene un portafolio diversificado que le permitirá afrontar las nuevas tendencias del mercado. Bebidas sin azúcar y baja en calorías cobran una participación significativa en la estructura de su portafolio (ver anexo 6). El gerente general

---

<sup>3</sup> Matrizbcg.com, s.f.

de Arca Continental Lindley, José Borda, indicó en una entrevista a Perú Retail (2017b) que se espera que para el 2020 estos productos Zero Azúcar representen el 50% de su portafolio.

**Gráfico 6. Portafolio de productos de Corporación Arca Continental Lindley**



Fuente: Arca Continental Lindley 2016, 2017, 2018.  
Elaboración: Propia, 2019.

## Capítulo IV. Análisis financiero de la empresa

Para realizar el análisis de la situación financiera de la empresa se han utilizado los estados financieros auditados desde el año 2006 hasta el año 2018. Los siguientes párrafos contendrán información financiera relevante para el conocimiento actual de la compañía, así como sustentos relevantes para la valorización.

**Tabla 2. Principales indicadores Arca Continental Lindley 2011-2018**

Indicador	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ventas (S/ 000 )	1.767.812	2.051.053	2.116.012	2.228.823	2.448.445	2.657.141	2.787.161	2.742.470
Ebitda (S/ 000)	213.686	268.512	275.758	309.599	376.993	725.492	569.963	585.334
Ebitda (%)	12,09%	13,09%	13,03%	13,89%	15,40%	27,30%	20,45%	21,34%
Utilidad Neta (S/ 000)	45.712	75.328	- 72.415	2.856	- 88.291	241.486	165.736	141.665
Deuda / Ebitda	5,10	4,06	6,16	5,75	5,25	2,12	2,64	2,67
ROA	1,94%	2,98%	-2,26%	0,08%	-2,54%	7,56%	5,04%	4,15%

Fuente: Corporación Lindley S.A., 2012b, 2013b, 2014b, 2015b, 2016, 2017, 2018.

Elaboración: Propia, 2019.

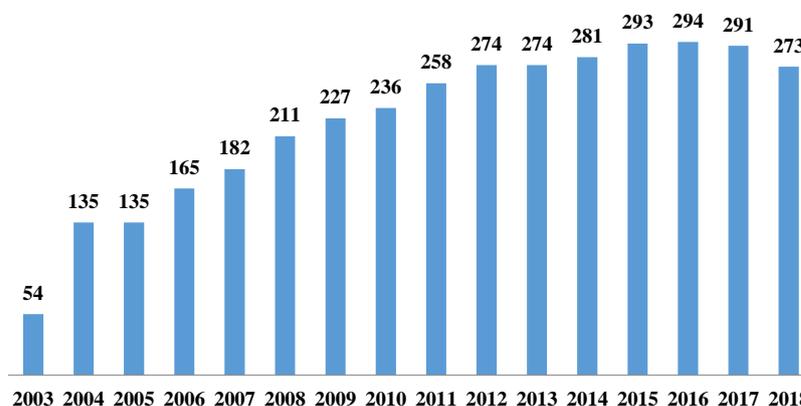
### 1. Ventas

El crecimiento promedio 2011-2018 fue de 6,5% anual. Durante los años 2015-2018 las ventas han crecido, en promedio, 3,8% debido al mejor desempeño de la economía. El crecimiento del PBI, por ejemplo, en los años 2015, 2016, 2017 y 2018 fue de 3,3%, 4,0%, 2,5% y 4,0%; respectivamente. Adicional a ello, en estos años también se produjo la incorporación de Arca Continental, lo que permitió establecer sinergias, el aprovechamiento de las economías de escala, el know how de mercadeo, y otros.

En 2018 las ventas alcanzaron S/ 2.742 millones, menor en 1,6% a las ventas registradas en 2017, explicado por un moderado crecimiento económico durante los años 2017 y 2018, que impactó en el poder adquisitivo de los consumidores. La venta de cajas unitarias (unidad de medida que usa el sector para evidenciar sus ventas) ha crecido año a año. En 2016 se llegaron a vender 294 millones de cajas unitarias, en 2017 esta cantidad descendió 1,0% debido al Fenómeno de El Niño que ocurrió en la costa del país, mientras que en 2018 descendió 6,1% producido básicamente por el menor crecimiento entre los años 2017 y 2018. A pesar de esta caída de las ventas, un hecho importante a destacar, como señala la Memoria Anual 2017, es que el portafolio de bebidas carbonatadas sin azúcar se expandió. Productos como Coca Cola Zero, Inca Kola Zero, Fanta Zero y Sprite Zero alcanzaron un crecimiento de 27% en volumen (Arca Continental Lindley

2018). Cabe señalar que el consumo per cápita de bebidas no alcohólicas en el Perú, es bajo comparado con la región y hay un espacio aún por crecer.

### Gráfico 7. Venta de cajas unitarias

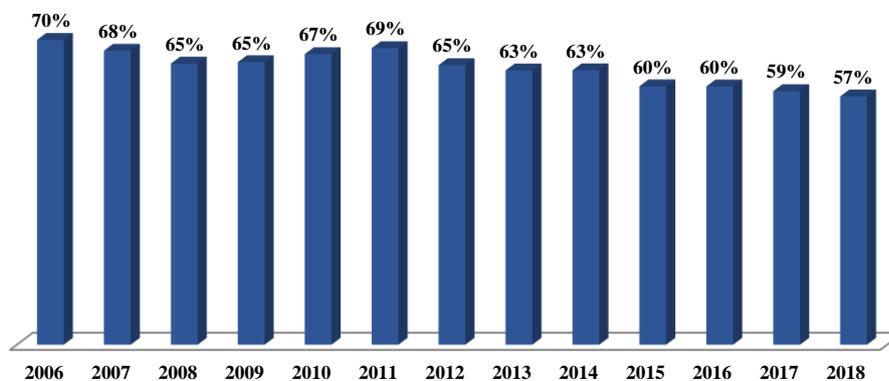


Fuente: Arca Continental Lindley 2016, 2017, 2018, 2019; Corporación Lindley S.A., 2011a, 2012a, 2013a, 2014a, 2015a; Corporación José R. Lindley S.A., 2007a, 2008a, 2009a, 2010a.  
Elaboración: Propia, 2019.

## 2. Costos y gastos

En el 2006, el costo de ventas representaba el 70% de las ventas, monto que ha ido decreciendo con el pasar del tiempo hasta situarse en 60%, 59% y 57%, en los años 2016, 2017 y 2018, respectivamente. Analizando su composición, se considera que es una tendencia variable respecto a las ventas; es decir, se verá afectado positiva o negativamente según la evolución de la venta. Los gastos administrativos y de ventas también serán relacionados con las ventas.

### Gráfico 8. Evolutivo del costo de ventas



Fuente: Corporación Lindley S.A., 2011b, 2012b, 2013b, 2014b, 2015b, 2016, 2017, 2018; Corporación José R. Lindley S.A., 2007b, 2008b, 2009b, 2010b.  
Elaboración: Propia, 2019.

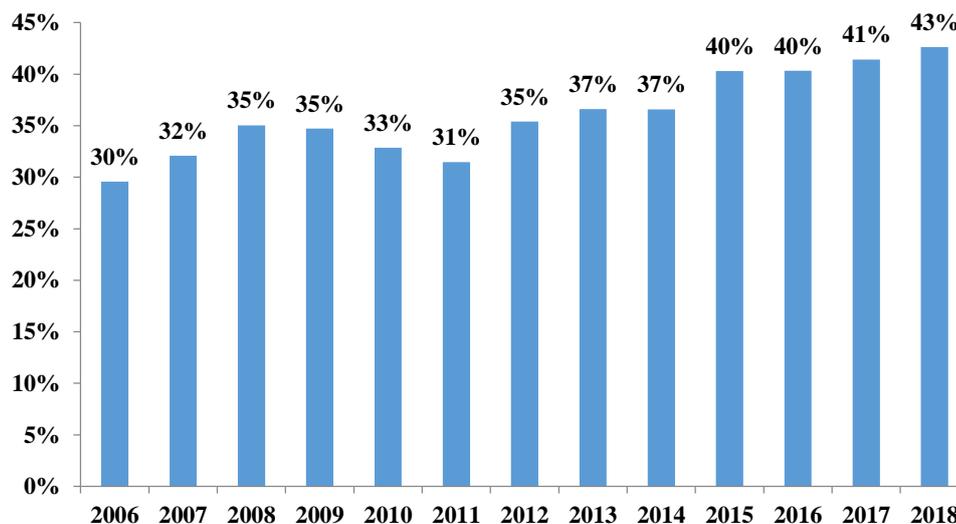
### 3. Ebitda

Se evidencia una tendencia de crecimiento a lo largo del tiempo hasta llegar a ubicarse por arriba del 20%, siendo su máximo registro el 27% alcanzado en el 2016. Cabe señalar que el EBITDA del 2016 se vio afectado fuertemente porque la Compañía, entre junio y diciembre de 2016, tal como lo indica la nota N° 12-C de sus Estados Financieros, vendió trece inmuebles no estratégicos y sus pisos 9 y 12 de la oficina del distrito de La Molina. El ingreso obtenido fue de S/ 343 millones, y su costo fue de S/ 116 millones, dando una utilidad de S/ 226 millones (Corporación Lindley S.A. 2017).

### 4. Margen bruto

Según los estados financieros, este indicador ha mostrado una tendencia creciente: de 30% en 2006 a 43% en 2018, mostrando una ganancia en la eficiencia operativa.

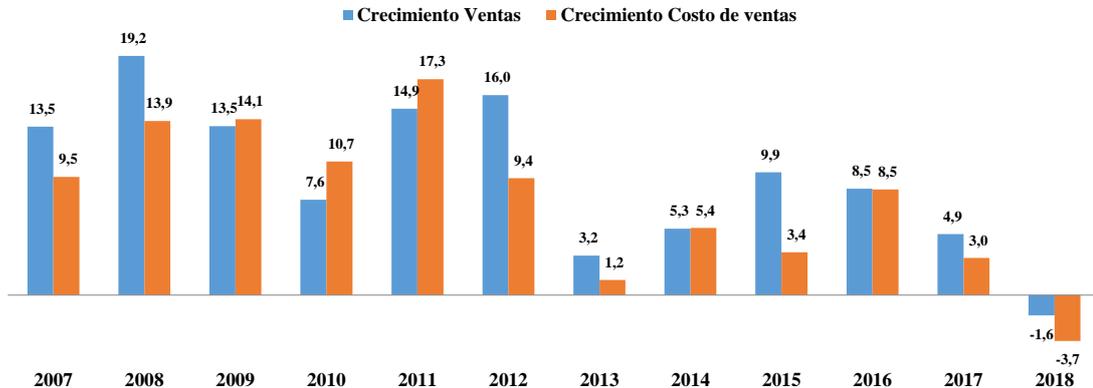
**Gráfico 9. Margen bruto**



Fuente: Corporación Lindley S.A., 2011b, 2012b, 2013b, 2014b, 2015b, 2016, 2017, 2018; Corporación José R. Lindley S.A., 2007b, 2008b, 2009b, 2010b.  
Elaboración: Propia, 2019.

Este incremento se debe a que el costo de ventas no ha crecido en la misma proporción que las ventas por ahorros, por ejemplo, en la materia prima, sinergias y otros.

**Gráfico 10. Crecimiento de ventas y costo de ventas**



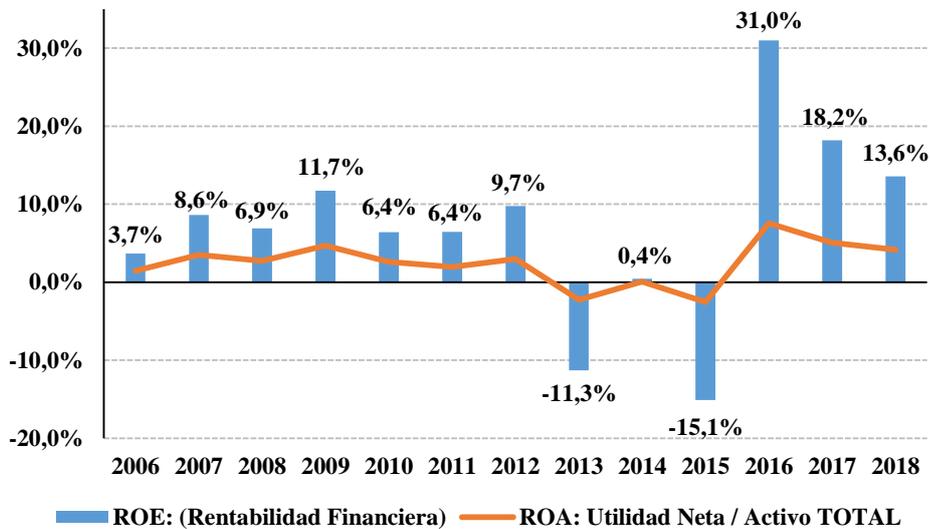
Fuente: Corporación Lindley S.A., 2011b, 2012b, 2013b, 2014b, 2015b, 2016, 2017, 2018; Corporación José R. Lindley S.A., 2007b, 2008b, 2009b, 2010b.

Elaboración: Propia, 2019.

Finalmente, Arca Continental Lindley evidencia una rentabilidad positiva en los años analizados. Entre el 2006 y 2012 la rentabilidad medida como utilidades sobre patrimonio (ROE) alcanzó el 7,0%; sin embargo, entre el 2013 y 2015 dicha rentabilidad es cero o negativa debido, principalmente, al diferencial<sup>4</sup> sobre la parte de la deuda en moneda extranjera sin cobertura. En el 2013 la pérdida por diferencia de cambio ascendió a S/ 210 millones; en 2014, a S/ 104 millones; y en 2015, S/ 231 millones. En 2016 la rentabilidad ascendió a 31%, pero fue excepcional debido a la utilidad generada por la venta de inmuebles. En los años 2017 y 2018, después de un proceso de consolidación de procesos, se alcanza unos ratios de rentabilidad de 18% y 14%, respectivamente.

<sup>4</sup> Según datos del Banco Central de Reserva (BCRP), el tipo de cambio paralelo venta se depreció en 10% y 14% en 2013 y 2015, respectivamente (BCRP 2018a).

**Gráfico 11. Rentabilidades**

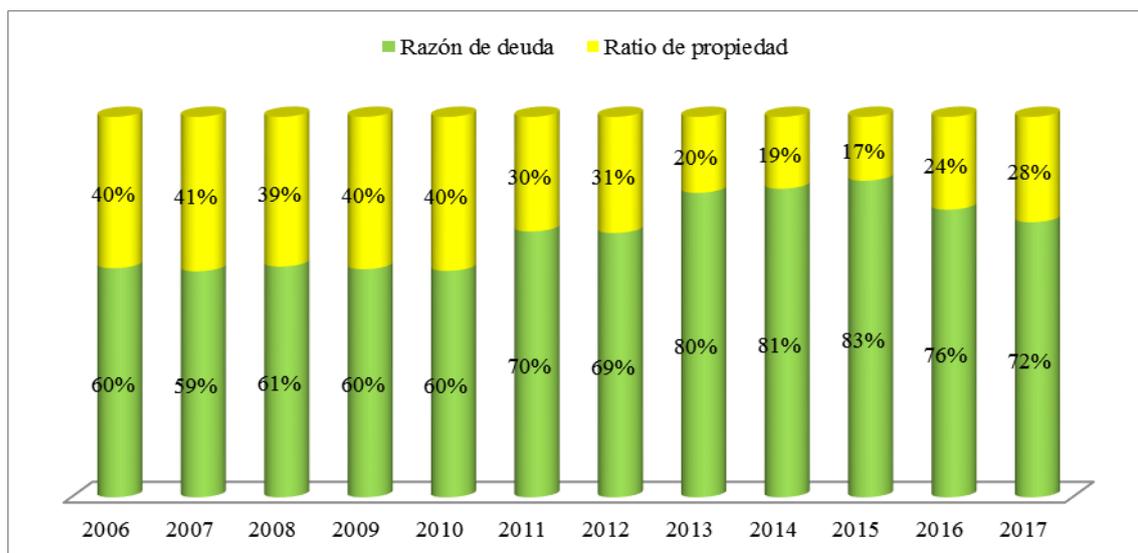


Fuente: Corporación Lindley S.A., 2011b, 2012b, 2013b, 2014b, 2015b, 2016, 2017, 2018; Corporación José R. Lindley S.A., 2007b, 2008b, 2009b, 2010b.  
Elaboración: Propia, 2019.

## 5. Financiamiento

La empresa ha incrementado su endeudamiento con terceros. En un inicio, el total de obligaciones representaban 60% del total pasivo y patrimonio. En 2011 la empresa realiza una colocación internacional de bonos por US\$ 320 millones, aumentando la razón de deuda a 70%, y en 2013 realiza otra colocación internacional de bonos por US\$ 260 millones, incrementándose la razón a 80%. El objetivo de estas emisiones fue financiar la cancelación de deudas en moneda extranjera previamente pactadas con bancos y mercado de capitales local, y solventar la inversión en las plantas de Trujillo, Arequipa, Pucusana y Zárate.

**Gráfico 12. Estructura de financiamiento**



Fuente: Corporación Lindley S.A., 2011b, 2012b, 2013b, 2014b, 2015b, 2016, 2017, 2018; Corporación José R. Lindley S.A., 2007b, 2008b, 2009b, 2010b.

Elaboración: Propia, 2019.

En el 2016 la empresa prepagó US\$ 200 millones de los bonos emitidos internacionalmente, operación que buscaba reducir su exposición al riesgo cambiario. Por otro lado, sobre el saldo de deuda remanente en moneda extranjera, realizó operaciones de cobertura a la variación del tipo de cambio, cubriendo la totalidad de la deuda que vence en 2023 y el 60% de la deuda con vencimiento en el 2021.

Las obligaciones financieras se dividen en: Bonos Internacionales, Bonos Corporativos, Leasings y otros. Sin embargo, en el año 2018, el 83% de este rubro lo conforman las dos emisiones de Bonos Internacionales que se detallaron en líneas previas.

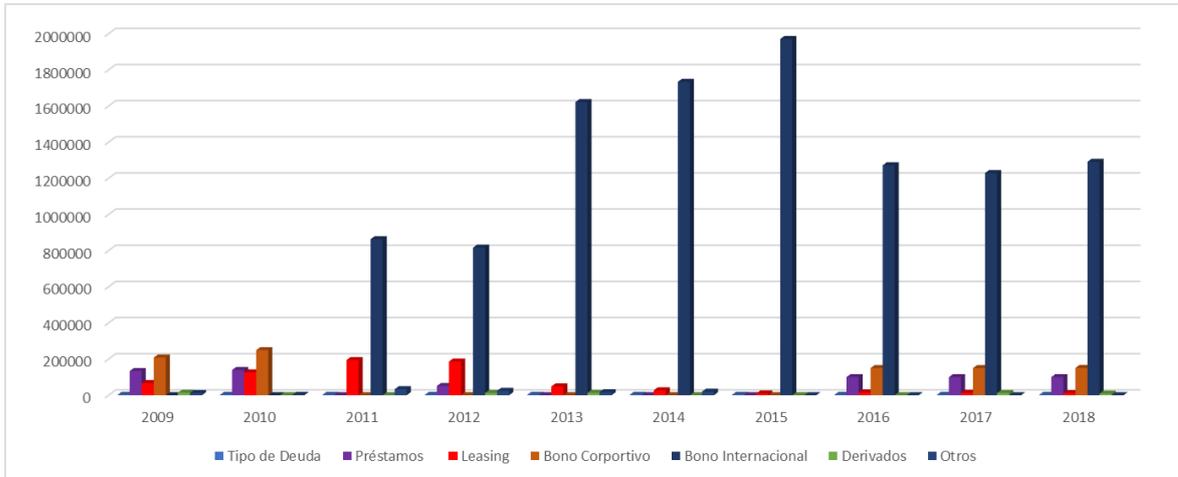
**Tabla 3. Obligaciones Financieras por tipo de deuda 2009-2018 (S/000)**

Tipo de Deuda	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 Total	Total
Préstamos	133,584	139,153	-	51,020	-	-	-	100,000	100,000	100,033	623,790
Leasing	66,993	126,182	194,477	186,199	48,312	26,724	9,209	15,242	12,866	10,910	697,114
Bono Corporativo	208,305	249,004	-	-	-	-	-	150,000	150,000	150,656	907,965
Bono Internacional	-	-	863,040	816,320	1,621,680	1,733,620	1,970,525	1,271,748	1,229,055	1,291,311	10,797,299
Derivados	13,687	-	-	12,153	12,580	99	-	-	11,728	8,290	58,537
Otros	11,586	2,039	33,207	24,269	16,038	19,179	-	-	-	-	106,318
<b>Total</b>	<b>434,155</b>	<b>516,378</b>	<b>1,090,724</b>	<b>1,089,961</b>	<b>1,698,610</b>	<b>1,779,622</b>	<b>1,979,734</b>	<b>1,536,990</b>	<b>1,503,649</b>	<b>1,561,200</b>	<b>13,191,023</b>

Fuente: Corporación Lindley S.A., 2011b, 2012b, 2013b, 2014b, 2015b, 2016, 2017, 2018; Corporación José R. Lindley S.A., 2007b, 2008b, 2009b, 2010b.

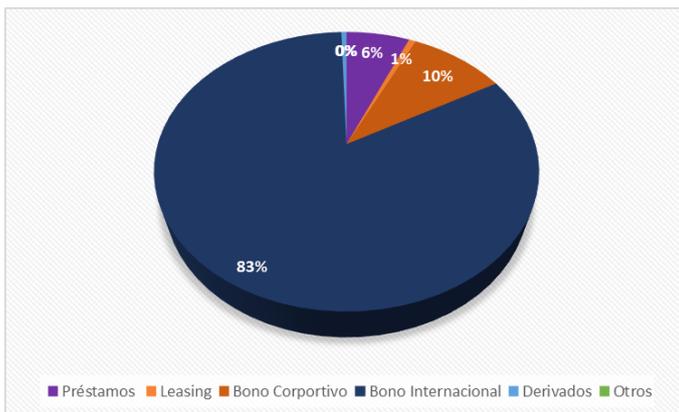
Elaboración: Propia, 2019.

**Gráfico 13. Obligaciones Financieras por tipo de deuda 2009-2018 (S/000)**



Fuente: Corporación Lindley S.A., 2011b, 2012b, 2013b, 2014b, 2015b, 2016, 2017, 2018; Corporación José R. Lindley S.A., 2007b, 2008b, 2009b, 2010b.  
Elaboración: Propia, 2019.

**Gráfico 14. Porcentaje de participación en Obligaciones Financieras por tipo de deuda**



Fuente: Corporación Lindley S.A., 2011b, 2012b, 2013b, 2014b, 2015b, 2016, 2017, 2018; Corporación José R. Lindley S.A., 2007b, 2008b, 2009b, 2010b.  
Elaboración: Propia, 2019.

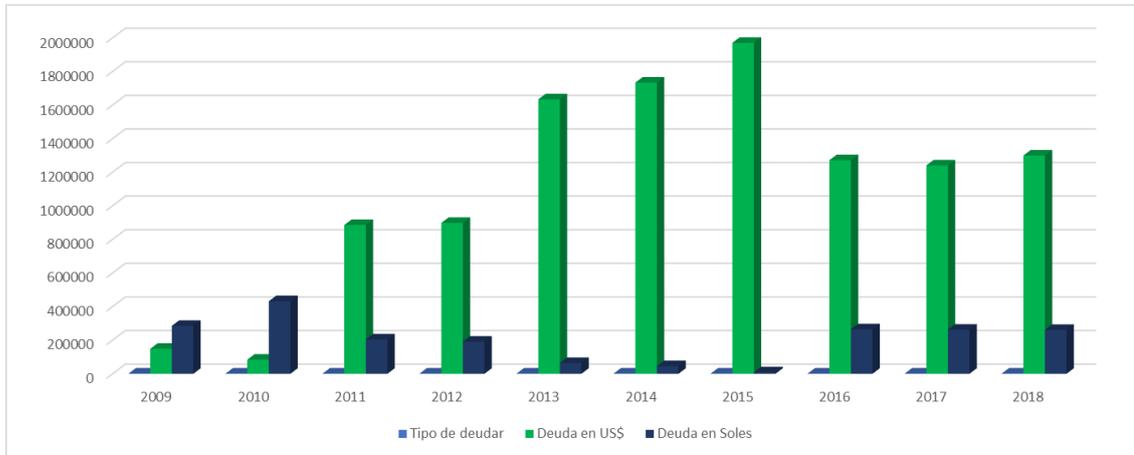
Las tasas variables a las que la Arca Continental Lindley estaba expuesta entre los años 2009-2010 y, que fueron contraídas por los préstamos que tenían con bancos como el Standard Chartered o Citibank, fueron sustituidas por las tasas fijas de los bonos internacionales. Es importante señalar que, de acuerdo al análisis realizado, la compañía revelaría una exposición al tipo de cambio. La deuda financiera en Dólares Americanos, al 2018, representa un 83% del total de deuda. Sin embargo, como se ha mencionado y de acuerdo al análisis de riesgos, éste fue minimizado por el prepago de las obligaciones en Dólares Americanos y por la estrategia de coberturas con las que cuenta la compañía.

**Tabla 4. Obligaciones Financieras por Moneda 2009-2018 (S/000)**

Tipo de deudar	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Total
Deuda en US\$	148,842	84,063	885,924	898,516	1,634,260	1,733,719	1,970,525	1,271,748	1,240,783	1,299,601	11,167,981
Deuda en Soles	285,313	432,315	204,800	191,445	64,350	45,903	9,209	265,242	262,866	261,599	2,023,042
<b>Total</b>	<b>434,155</b>	<b>516,378</b>	<b>1,090,724</b>	<b>1,089,961</b>	<b>1,698,610</b>	<b>1,779,622</b>	<b>1,979,734</b>	<b>1,536,990</b>	<b>1,503,649</b>	<b>1,561,200</b>	<b>13,191,023</b>

Fuente: Corporación Lindley S.A., 2011b, 2012b, 2013b, 2014b, 2015b, 2016, 2017, 2018; Corporación José R. Lindley S.A., 2007b, 2008b, 2009b, 2010b.  
Elaboración: Propia, 2019.

**Gráfico 15. Obligaciones Financieras por Moneda 2009-2018 (S/000)**



Fuente: Corporación Lindley S.A., 2011b, 2012b, 2013b, 2014b, 2015b, 2016, 2017, 2018; Corporación José R. Lindley S.A., 2007b, 2008b, 2009b, 2010b.  
Elaboración: Propia, 2019.

Analizando los gastos financieros, se desprende la siguiente conclusión: a más deuda por Bonos Internacionales, más gastos financieros (intereses) generados por éstos. Los intereses de este tipo de deuda representan más del 60% del rubro.

## Capítulo V. Análisis de riesgos financieros y no financieros

Arca Continental Lindley está expuesto a los siguientes riesgos financieros y no financieros. De acuerdo al análisis hecho, algunos de éstos tendrán mayor o menor impacto e, incluso, tendrán mayor o menor probabilidad de ocurrencia.

### Riesgo de mercado

**A) Riesgo de tipo de cambio:** Arca Continental Lindley emitió bonos internacionales en los años 2011 y 2013 para reestructurar su deuda y para solventar sus inversiones. A la fecha cuenta con Bonos Internacionales por US\$380'000,000. Sin embargo, la compañía tiene distintos tipos de cobertura que han logrado reducir su exposición cambiaria a US\$100'000,000.

Deuda cubierta con Call Spread: (US\$50'000,000). Opción que se activa cuando el tipo de cambio cierra entre el rango pactado de (S/ 3.273 Y S/ 4.20).

Deuda Cubierta con Cross Currency Swaps: (US\$230'000,000), modalidad que le permite fijar por adelantado el intercambio de flujos de pagos en dólares por un flujo de pagos en soles, eliminando la incertidumbre de los tipos de cambio a futuro.

**B) Riesgo de precio:** Arca Continental Lindley compra insumos cuyos precios son muy volátiles como el azúcar (commodities) y PET (derivado del petróleo). Sin embargo, estos potenciales riesgos se ven contrarrestados (cobertura del precio del azúcar) por posiciones de futuros en New York y Londres y contratos de abastecimiento de largo plazo que le permiten obtener mejores precios.

**C) Riesgo de tasas de interés:** el financiamiento de su plan de inversiones siempre ha estado en tasa nominal fija; aproximadamente, los adeudados son a 10 años. Como indican los Estados Financieros Auditados 2018, actualmente, la deuda que tiene Arca Continental Lindley se encuentra a tasa fija.

### Riesgo de crédito

La compañía mitiga este riesgo, principalmente, realizando las siguientes actividades: a) coloca los excedentes en instituciones financieras de primer orden y b) cuenta con políticas de crédito conservadora (de toda su cartera de clientes, como se detalla en la nota, se espera que solo el 6.96% sea considerado como pérdida).

### Otros riesgos

**A) Riesgo de calificación crediticia:** Fitch Rating otorga una clasificación de A- (pasando de BBB+ a A-), la cual supera el nivel de riesgo de la deuda soberana del país. Dada esta calificación, Arca Continental Lindley no solo demuestra que tiene capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras en el corto y largo plazo sino que también le permite captar fondos a costos bajos.

**B) Riesgo Regulatorio:** El volumen de ventas de Arca Continental Linley podría impactarse por el aumento del ISC del 17% al 25%. La Organización Mundial de la Salud (OMS) realizó estudios e indicaba que las bebidas carbonatadas deberían tener un ISC del 25%. Sin embargo, la Gerencia

no estima trasladar el impuesto al precio; incluso, para evitar trasladar el impuesto al precio, Arca Continental Lindley ha comenzado a elaborar distintos tamaños de presentación que ayudará a mantener los márgenes.

**Factores de riesgo vinculados con la sociedad:** Arca Continental Lindley es embotellador exclusivo de The Coca Cola Company (TCCC); no obstante, a pesar del contrato vigente y las buenas prácticas entre ambas empresas, nada garantiza que el contrato se mantenga a perpetuidad. The Coca Cola Company tienen el control en decisiones vinculadas con las Actividades de marketing, publicidad y presentación del producto, si en algún momento una de las partes no estuviera de acuerdo se podría presentar problemas operacionales.

**Gráfico 16. Matriz de riesgos**

Matriz de riesgos		Impacto (Consecuencias)		
		Alto	Medio	Bajo
Probabilidad de ocurrencia	Alto		- Riesgo Tipo de Cambio.	
	Medio		- Riesgo de precio - Riesgo Regulatorio	- Riesgo de Calificación Crediticia.
	Bajo	- Riesgo Vinculado con la sociedad..	- Riesgo social - ambiental.	- Riesgo de Tasa de Interés. - Riesgo de Crédito

Elaboración: Propia, 2019.

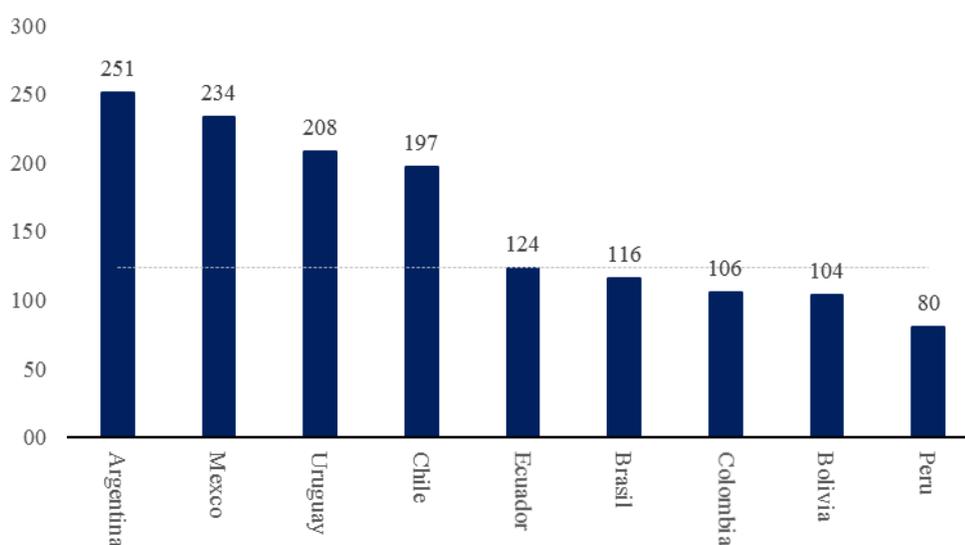
## Capítulo VI. Valorización

Después de haber empleado el método de Flujo de Caja Descontado para la firma, se obtiene un precio por acción de S/ 7,4, valor que se sustenta en los siguientes supuestos:

### 1. Proyección de ingresos

El consumo per cápita de bebidas no alcohólicas envasadas en Perú está por debajo de muchos países de Latinoamérica. Con datos del Ministerio de la Producción el consumo per cápita en 2018 se estima en 80 l por persona, inferior a la mediana para Latinoamérica que se ubica en 124 l según datos de Euromonitor. Esta diferencia representa para el Perú un alto potencial de crecimiento en este sector (Euromonitor 2019).

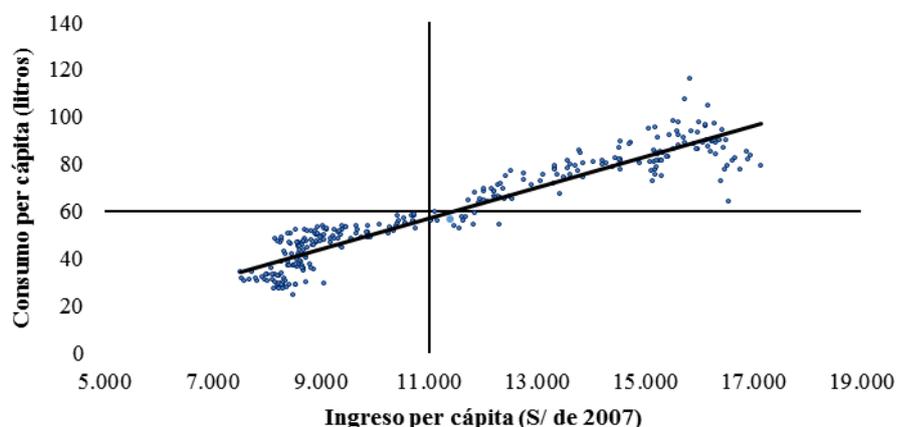
**Gráfico 17. Consumo per cápita de bebidas no alcohólicas (litros por persona)**



Fuente: Euromonitor, 2019; Ministerio de la Producción (Produce), 2015.  
Elaboración: Propia, 2019.

En la medida que el mayor crecimiento macroeconómico se traduzca en una mayor capacidad adquisitiva para un mayor grupo de la población, se espera que la demanda por bienes y servicios se incremente, aumentando así el consumo por bebidas envasadas no alcohólicas, tal como se puede apreciar en el siguiente gráfico.

**Gráfico 18. Consumo per cápita e ingresos per cápita**



Fuente: BCRP, s.f.b; Produce, s.f.; International Monetary Found (IMF), s.f.  
Elaboración: Propia, 2019.

Para proyectar el consumo per cápita de bebidas no alcohólicas envasadas se estima una relación de largo plazo entre:

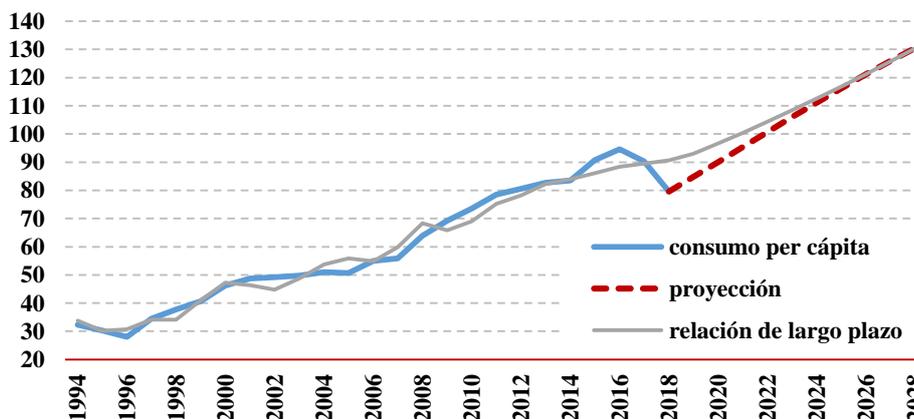
- El consumo per cápita de bebidas no alcohólicas a nivel nacional (aproximado a través de la producción de bebidas en litros por habitante<sup>5</sup>).
- El PBI per cápita (variable proxy de los ingresos por habitante).
- El índice de precios relativos de las bebidas envasadas (índice del precio de las bebidas envasadas dividido entre el índice de precios al consumidor - IPC).

El principal resultado es que la elasticidad ingreso de largo plazo del consumo per cápita se estima en 1,28 (es decir, por cada punto porcentual en el crecimiento de los ingresos per cápita, la producción industrial per cápita de bebidas envasadas crecería en 1,28%).

---

<sup>5</sup> Según el Estudio de Investigación Sectorial de Bebidas no alcohólicas, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos de MYPE e Industria del Ministerio de la Producción las exportaciones de bebidas no alcohólicas representaron en 2014 el 1,8% de la producción nacional, mientras que las importaciones alcanzaron el 0,5% (Produce, 2015).

**Gráfico 19. Proyección del consumo per cápita**



Fuente: BCRP, s.f.b; Produce, s.f.; International Monetary Found (IMF), s.f.  
Elaboración: Propia, 2019.

Como se observa en el gráfico precedente, el consumo per cápita pasó de 90 l en 2017 a 80 l por persona en 2018, explicado básicamente por el incremento del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) de gaseosas<sup>6</sup>, los efectos inter-temporales de la desaceleración de la actividad económica en 2017 y factores climáticos (clima más frío de lo habitual). El mayor crecimiento económico registrado en 2018 (4%) y esperado para el horizonte de la valorización de 4% en promedio, compensarían estos efectos generando una trayectoria creciente del consumo per cápita (relación de largo plazo).

Para el presente ejercicio de valorización, la tasa para proyectar las ventas estará determinada por el crecimiento del consumo per cápita, el de la población y la inflación. El consumo per cápita de largo plazo se verá afectado por el ingreso per cápita<sup>7</sup> multiplicado por la elasticidad ingreso de la demanda (1,28). Según el comparativo de ventas del primer trimestre 2019 respecto al 2018, las ventas crecieron entre 9% y 10%. Dado que los autores de la presente investigación esperan que ese comportamiento se mantenga al cierre del 2019, la elasticidad para dicho crecimiento es de 2,12. Dicha elasticidad converge linealmente hasta el 1,28 que representa la elasticidad del equilibrio de largo plazo.

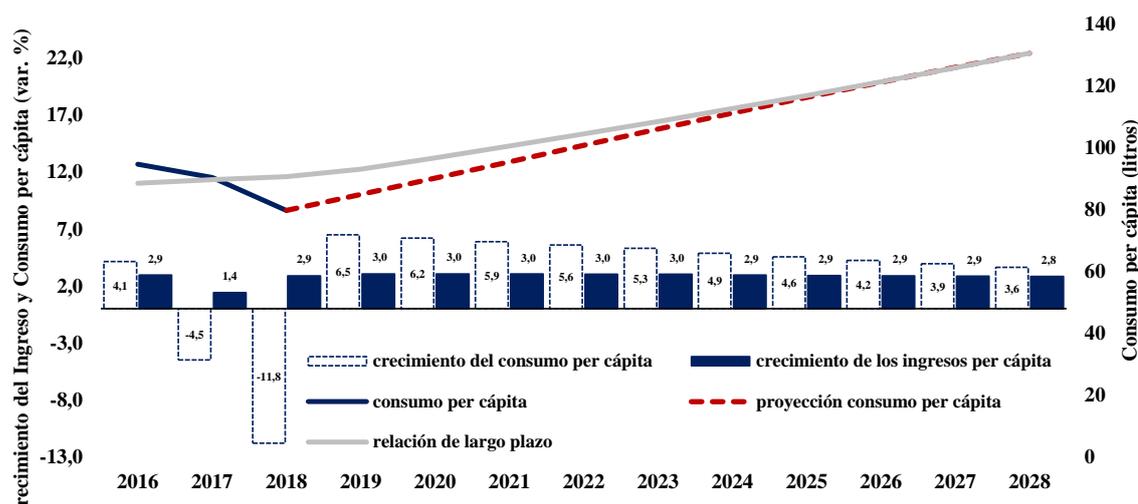
Se asumen los supuestos de crecimiento económico esperado por el Fondo Monetario Internacional (IMF s.f.) desde 2019 hasta 2023, y a partir del 2024 hasta el 2028 se asume una convergencia suave hacia 3,86%. Con estos supuestos se proyecta que el consumo per cápita de

<sup>6</sup> Según el Decreto Supremo N°091-2018-EF el ISC a las gaseosas pasó de 17% a 25% para las bebidas no alcohólicas con un contenido mayor a 6 gr de azúcar por cada 100 ml.

<sup>7</sup> La tasa de crecimiento del ingreso per cápita es la tasa de crecimiento del PBI descontado el crecimiento de la población.

bebidas envasadas ascienda a 130,4 l por persona en el 2028, superando ligeramente la mediana para Latinoamérica (124 l por persona). Una vez que el consumo per cápita haya alcanzado este nivel, se asume que la demanda total de gaseosas crecerá igual que el crecimiento de la población y que las ventas crecerán a esta tasa más la inflación.

**Gráfico 20. Crecimiento del ingreso y consumo per cápita**



Fuente: Elaboración propia, 2019.

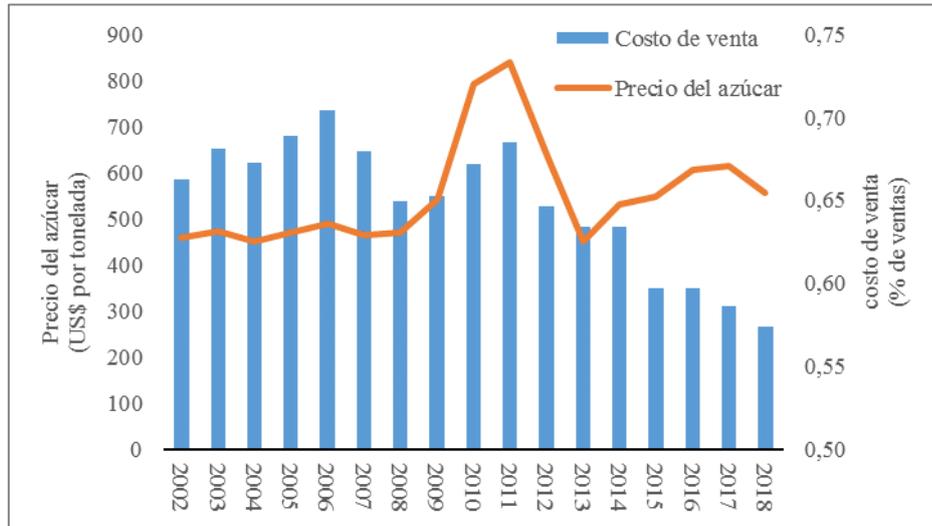
La estimación del consumo per cápita de bebidas no alcohólicas se realizó utilizando datos mensuales desde enero de 1994 hasta diciembre de 2018. En el presente ejercicio de valorización se asume que las cantidades físicas (volumen) se incrementan a la tasa proyectada para el consumo per cápita más la tasa de crecimiento poblacional, mientras que los precios crecen a la tasa de inflación.

## 2. Proyección de costos y gastos

El costo de venta<sup>8</sup> como porcentaje de las ventas ha ido disminuyendo en los años recientes a pesar de la recuperación de los precios del azúcar y del petróleo, indicando que la empresa ha ido ganando eficiencia operativa. Cabe señalar que estas dos materias primas son importantes para el proceso productivo.

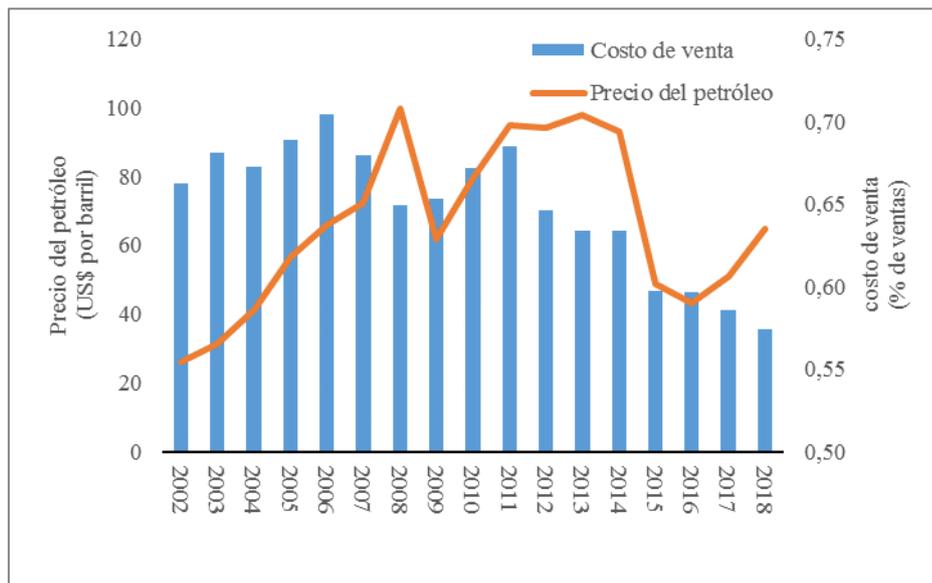
<sup>8</sup> Con el fin de proyectar los costos y gastos, de manera eficiente, se separó la depreciación y amortización de ellos. Con ello se logra identificar qué operaciones afectan negativamente en el flujo de efectivo y cuáles otras no. Es importante recordar que la depreciación y/o amortización no involucra algún desembolso de efectivo.

**Gráfico 21. Costo de ventas y precio del azúcar**



Fuente: BCRP, 2018b; Corporación Lindley S.A., 2018.  
Elaboración: Propia, 2019.

**Gráfico 22. Costo de ventas y precio del petróleo**

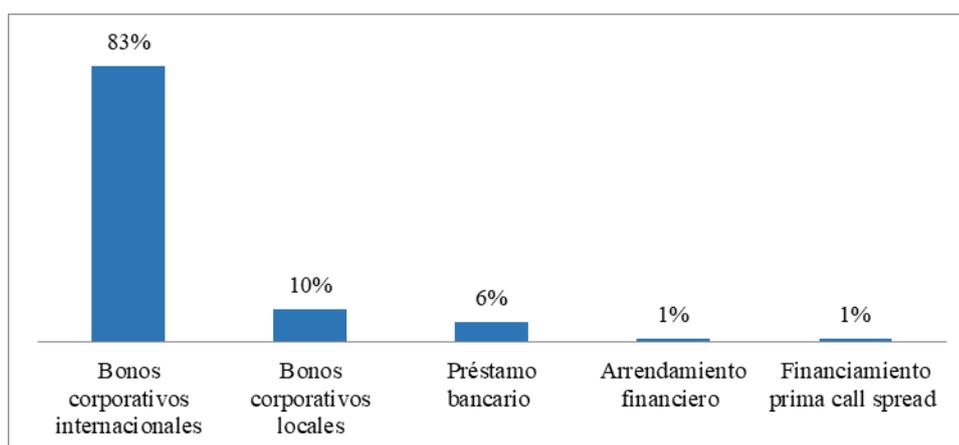


Fuente: BCRP, 2018b; Corporación Lindley S.A., 2018.  
Elaboración: Propia, 2019.

Por esta razón, el costo de ventas para los años venideros se está proyectando como un porcentaje del último año respecto a las ventas. Para el análisis se considera que el porcentaje a usar es de 57,4%. Asimismo, para los gastos administrativos y gastos de ventas, se está considerando un promedio de los últimos tres años, resultando en un promedio de 3,3% y 19,6%, respectivamente. Los otros ingresos/gastos y la utilidad por la venta de inmueble, maquinaria y equipo no se están considerando para la proyección de los estados financieros y, por consiguiente, para el flujo de efectivo ya que son casos eventuales que no corresponden al giro central del negocio.

El financiamiento con terceros tiene un saldo en el estado de situación financiera del 2018 de S/1.561,2 millones; sin embargo, esta deuda tiene un valor razonable de S/ 1.605,6 millones. La emisión de bonos, tanto local como internacional, representa el 83% del total del endeudamiento.

**Gráfico 23. Composición de deuda con terceros**



Fuente: Corporación Lindley S.A., 2018.  
Elaboración: Propia, 2019.

En ese sentido, los gastos financieros se ven fuertemente influenciados por los bonos. Para los años que se van a proyectar se ha empleado el costo financiero promedio del último año que asciende a 5,63%.

### **3. Proyección de la depreciación y capex**

La Corporación, como toda empresa industrial, presenta activos en planta, maquinaria y equipos con distintas vidas útiles; es decir, cuenta con activos de vida larga (edificios y otras construcciones), activos de vida media (maquinaria y equipos, unidades de transporte y equipos de frío), y activos de vida corta (muebles y enseres, botellas y cajas, y equipos de cómputo). La empresa utiliza el método de depreciación de línea recta; con ello, los activos de vida larga tiene una vida media entre 21 y 36 años, los activos de vida media tiene una vida media de 13 a 11 años, y los activos de vida corta, alrededor de 7 años.

**Tabla 5. Vida útil de los activos fijos**

Tipo de activo	Vida útil
	años
Edificaciones y otras construcciones	36
Maquinaria y equipos	24
Unidades de transporte	13
Botellas y cajas	7
Muebles y enseres	21
Equipos de cómputo y otros	11

Fuente: Corporación Lindley S.A. 2012b, 2013b, 2014b, 2015b, 2016, 2017, 2018; Corporación José R. Lindley S.A., 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007b, 2008b, 2009b, 2010b; Corporación Lindley S.A., 2011b. Elaboración propia, 2019.

La empresa ha venido expandiendo su capacidad productiva para soportar el crecimiento de las ventas en el futuro. Así la empresa ha invertido en una planta embotelladora nueva en el distrito de Pucusana con una capacidad máxima de 1.612 millones de litros al año, y la remodelación de las plantas de Trujillo y Arequipa. Con estas ampliaciones se estima una capacidad de producción de 3.116,8 millones de litros al año.

**Tabla 6. Capacidad instalada**

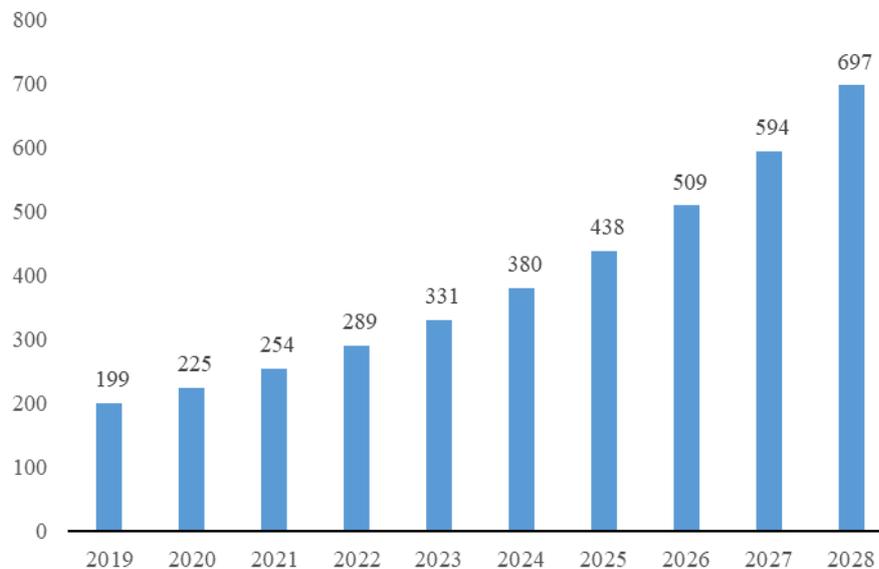
	Planta	Capacidad (millones de litros anuales)	Región
1	Trujillo	571,2	Región Norte
2	Iquitos	54,0	Sierra Centro
3	Zarate	450,0	Región Lima
4	Arequipa	348,0	Región Sur
5	Cuzco	81,6	Región Sur
6	Pucusana	1.612,0	Región Lima
	Total	3.116,8	

Fuente: Citibank y JP Morgan, 2013. Elaboración: Propia, 2019.

En 2018 la Corporación produjo 1.551 millones de litros, lo que representa el 49,8% de capacidad utilizada. Se espera que, con los supuestos de crecimiento de los ingresos, la capacidad utilizada alcance el nivel de 90% en el 2028. Para efectos de la valorización se asume que mientras que la capacidad utilizada sea inferior a este nivel, la empresa solo va a invertir en el mantenimiento de los activos para mantener la capacidad productiva, dicha inversión en mantenimiento se aproxima a través de la reposición de los activos depreciados<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> El valor de los activos depreciados se ajustan por inflación para reconocer el mayor costo monetario en el momento de la reinversión.

**Gráfico 24. Capex (millones de S/)**



Fuente: Elaboración propia, 2019.

Una vez que la producción alcanza el nivel de 90% de capacidad<sup>10</sup>, los activos netos se expanden a la tasa de reinversión consistente con la tasa de crecimiento de los beneficios operativos netos después de impuestos ( $g$ ) y los retornos del capital invertido (ROIC, por sus siglas en inglés) de largo plazo<sup>11</sup>.

#### 4. Costo del capital promedio ponderado

En el presente trabajo se valoriza la empresa a través del descuento del flujo de caja para la firma, por lo que se aplicará el costo promedio ponderado del capital (WAAC, por sus siglas en inglés).

Siguiendo el modelo CAPM, en la estimación del costo de oportunidad de capital para el accionista ( $K_e$ ); se considera la sensibilidad del riesgo operativo del sector al riesgo del mercado a través del parámetro  $\beta$  no apalancado y corregido por caja<sup>12</sup>.

<sup>10</sup> En una entrevista realizada por Business Empresarial a José Borda (gerente general de Arca Continental) se menciona que inversiones ya realizadas como Pucusana, Trujillo y Huachipa servirán para crecer en productividad y preparar a la corporación para el crecimiento futuro de los próximos 50 años (Business Empresarial TV, 2017).

<sup>11</sup> Damodaran (2008a) propone que, si el retorno del capital invertido converge a una tasa constante, la fuente de crecimiento proviene de la reinversión de los activos. De esta forma la tasa de crecimiento de largo plazo de los beneficios operativos ( $g$ ) estará compuesta por la tasa de reinversión de los activos ( $b$ ) multiplicado por la tasa de retorno del capital invertido (ROIC).

<sup>12</sup> Para el valor de este indicador se considera el promedio (2015-2018) del parámetro  $\beta$  no apalancado y corregido por caja. Para calcular el  $\beta$  apalancado se usan las relaciones reportadas por Damodaran s.f.

A diciembre de 2018 la empresa mantiene un saldo de caja ascendente a S/ 109 millones, un saldo de deuda con valor ascendente a S/ 1.605 millones y el valor de la empresa se estimaba en S/ 4.784 millones<sup>13</sup>; con estos valores el ratio de caja sobre el valor de la empresa se calcula en 1,7% y el ratio de apalancamiento (deuda/capital) se calcula en 34%. Considerando estos efectos, el beta apalancado de la empresa se calcula en 1,07.

La tasa libre de riesgo (compensación o costo de oportunidad por esperar) corresponde al promedio 2019<sup>14</sup> del retorno de los bonos del Tesoro Americano a 10 años y se calcula en 2,61%.

Para estimar la prima por riesgo del negocio (compensación por asumir riesgo) se pondera el riesgo de mercado de 4,66%<sup>15</sup> con la sensibilidad de los retornos de la empresa al riesgo de mercado, resultando en una prima de 4,99%. De esta manera, el costo de oportunidad para el accionista de invertir en una empresa del sector bebidas no alcohólicas en los Estados Unidos de América y con una estructura de financiamiento similar a la empresa Arca Continental Lindley se calcula en 7,60%. Como la empresa se encuentra domiciliada en el Perú es necesario agregar el riesgo país. El riesgo país se aproxima a través del spread de la deuda de gobierno de Perú respecto a la deuda del gobierno de los Estados Unidos de América (EMBIG, por sus siglas en inglés), ponderado por el ratio de volatilidad anualizada de los retornos de invertir en el mercado de capitales local y la de los retornos de invertir en bonos soberanos de Perú.

El promedio del EMBIG<sup>16</sup> desde 2017 se calcula en 1,45% y el ratio de volatilidades se estima en 1,33<sup>17</sup>; con ello la prima por riesgo país se calcula en 1,93%. Como resultado, la rentabilidad que un inversionista debería exigir por invertir en una empresa del sector de bebidas no alcohólicas en el Perú es de 9,53%; luego, asumiendo un costo de la deuda en dólares de 4,625% (similar al costo de financiamiento de la emisión de bonos corporativos internacionales de 2013) y una tasa impositiva de 29,5%, se calcula un costo del capital promedio ponderado de 7,95%, pero esta rentabilidad está expresada en dólares americanos. Luego, corrigiendo por el efecto de las inflaciones relativas esperadas, dado que se espera que la inflación de Estados Unidos sea 2% y

---

<sup>13</sup> En 2018 Arca Continental pagó US\$ 507 millones por el 38,52% del total de acciones en circulación de la familia Lindley. Se considera este valor porque la empresa no cotiza acciones comunes, solo cotiza acciones de inversión (preferentes) y presentan poca liquidez, por lo que su precio no reflejaría en verdadero valor de la empresa.

<sup>14</sup> Promedio desde enero al 02 de abril.

<sup>15</sup> Siguiendo a Damodaran se toma la diferencia entre el promedio geométrico de los retornos del S&P 500 y el promedio geométrico de los retornos del bono del Tesoro Americano a 10 años. Los promedios geométricos se han calculado desde 1928 hasta 2018.

<sup>16</sup> Diferencial de rendimientos del índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG) elaborado por J.P. Morgan, tomado de la Nota Semanal N° 11 del BCRP (2019)

<sup>17</sup> La volatilidad anualizada de invertir en la Bolsa de Valores de Lima es de 11% y de invertir en un bono soberano es de 8%. Estas volatilidades se han calculado con datos desde el 2016.

en Perú converja a 2,5%, el costo del capital promedio ponderado se calcula en 8,48%. Cabe señalar que en el largo plazo los betas apalancados de las empresas tienden a 1, por lo que en esta valorización se asume la regla de convergencia de Blume (1975). Así considerando este supuesto el costo del capital promedio ponderado para el valor a perpetuidad se estima en sería 8,40%.

**Tabla 7. Estimación del CAPM**

Variable	Fuente
<b>CAPM= Capital Asset Pricing Model</b>	
Tasa libre de riesgo en dólares (Rf)	2,61% BCRP
Beta apalancado (β)	1,07 Damodaran
Prima por riesgo del mercado USA (Rm - Rf1)	4,66% Damodaran
Prima por riesgo país=	1,93% BCRP
CAPM=	9,53%
<b>Ke= CAPM= Rf + β * [ Rm - Rf1 ]+prima por riesgo país</b>	

Fuente: BCRP, 2019; Damodaran, 2019.

Elaboración: Propia, 2019.

**Tabla 8. Estimación del WACC en dólares**

<b>LINDLEY WACC EN US\$</b>	
<b>WACC=</b>	$WACC(cpp) = K_e \frac{CAA}{CAA + D} + K_d(1 - T) \frac{D}{CAA + D}$
Deuda/(D+ E)	25,13%
Capital/(Deuda+Capital)	74,87%
Tasa imponible	29,5%
Costo de la deuda	4,63%
Costo de capital	9,53%
WACC en US\$	7,95%

Fuente: Elaboración propia, 2019.

**Tabla 9. Estimación del WACC en soles**

<b>LINDLEY WACC EN SOLES (PARIEDAD DE TASAS)</b>	
<b>WACC</b>	$WACC(cpp) = K_e \frac{CAA}{CAA + D} + K_d(1 - T) \frac{D}{CAA + D}$
WACC en S/	8,27%
<b>Mediante pariedad de tasas</b>	
Inflación esperada en Peru.=	2,00%
Inflación esperada en Estados Unidos=	2,50%
WACC en S/.=	8,48%

Fuente: Elaboración propia, 2019.

## 5. Flujo de caja y valor de la empresa

Para la valorización se incorporaron todos los supuestos descritos líneas arriba mediante la información histórica disponible desde el año 2000 al 2018, con los cuales se construye el siguiente flujo de caja:

**Tabla 10. Flujo de caja para la firma (millones de soles)**

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
EBIT*(1-t)	288	316	345	374	403	430	456	478	496	508
Capex neto	-8	-14	-20	-29	-39	-53	-69	-90	-117	-150
ΔCapital de trabajo	29	17	18	19	20	21	22	23	24	25
<b>Flujo de caja para la firma</b>	<b>308</b>	<b>320</b>	<b>343</b>	<b>365</b>	<b>384</b>	<b>399</b>	<b>409</b>	<b>411</b>	<b>403</b>	<b>382</b>

Fuente: Elaboración propia, 2019.

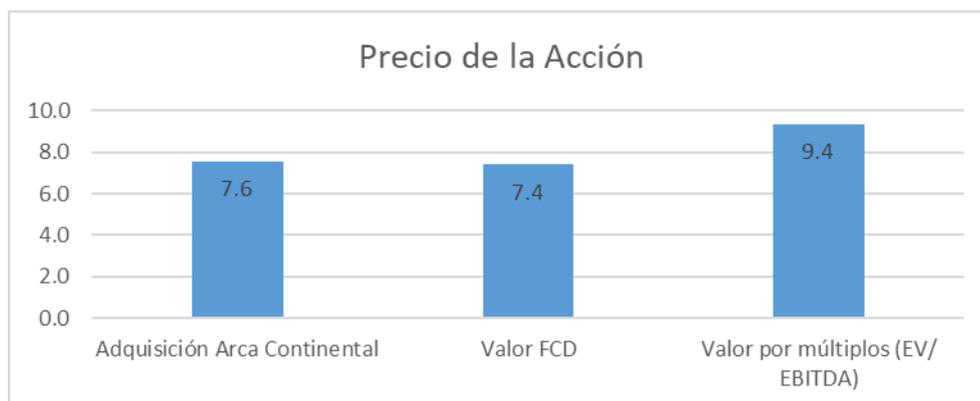
Para valorizar la empresa y hallar el precio de la acción común se descuenta este flujo de caja a una tasa de descuento de 8,48% durante los primeros 10 años del flujo y, a partir de allí, se descuenta a perpetuidad con una tasa de descuento de 8,40%. De esta forma el valor presente de este flujo S/ 6.144,1 millones más el efectivo (S/ 109,2 millones) y deduciendo el valor de las acciones de inversión S/ 323,8 millones, generan un valor de la empresa S/ 5.929,5 millones, 10,1 veces el EBITDA de 2018. Descontando el valor de la deuda (S/ 1.605,6 millones), el valor del patrimonio se estima en S/ 4.323,9 millones, 7,4 veces el EBITDA de 2018); finalmente, el valor fundamental del precio de la acción común se estima en-S/ 7,4 por acción.

En la última transacción de compra de acciones realizada en septiembre del 2018 por parte de Arca Continental a la Corporación, se pagó un monto total de US\$ 506,81 millones por 223,7 millones de acciones comunes, lo que equivale a US\$ 2,26 por acción, o su equivalente en soles de S/ 7,68 por acción.

Debido a que la empresa no cotiza acciones comunes se puede inferir que el valor fundamental de la acción S/ 7,4, según proyecciones de los autores de la presente investigación, es relativamente igual al precio pagado en la última transacción de compra de acciones por parte de Arca Continental (S/ 7,68 por acción).

Empleando el método de empresas comparables mediante un promedio del múltiplo (EV/EBITDA) de S/ 9,9, según estadísticas de Reuters, Gurufocus y Damodaran (ver anexo 9), se obtuvo un valor por acción de S/ 9,4.

**Gráfico 25. Precios de acción**



Fuente: Elaboración propia, 2019.

**Tabla11. Cálculo del precio por acción**

<b>WACC</b>	<b>8.48%</b>
<b>Valor terminal</b>	
WACC valor terminal	8.40%
ROC = EBIT(1-t) / (Capital + Deuda Neta)	15.9%
g valor terminal	3.5%
Valor terminal	8,394,858
<b>Valor patrimonial</b>	
VP FCFF	2,396,817
V. Terminal actualizado	3,747,336
Cash	109,198
Acciones de inversión	-323,845
Deuda	-1,605,567
<b>Valor patrimonial</b>	<b>4,323,939</b>
<b>Nro acciones</b>	<b>580,981</b>
<b>Valor por acción</b>	<b>7.4</b>

Fuente: Elaboración propia, 2019.

## Capítulo VII. Análisis de sensibilidad

### 1. Análisis de sensibilidad

Con el fin de determinar el impacto de las variables relevantes en el valor de la empresa se procedió a realizar un análisis de sensibilidad que considera:

- Tasa de crecimiento del PBI.
- Nivel de consumo per cápita.
- WACC.
- Precio del Azúcar
- Precio del Petróleo

El valor fundamental de la acción que se ha estimado es sensible al nivel de consumo per cápita la cual converge la demanda de bebidas y al crecimiento del PBI (velocidad de convergencia). En la tabla siguiente se muestra cómo cambia el precio de la acción ante variaciones de +/-0,5% en el crecimiento del PBI y de +/-10 l en el consumo per cápita. También, en qué medida que mejora el consumo per cápita de convergencia, y mejora significativamente el precio por acción. Por otro lado, en la medida que se acelera dicha convergencia a través de un mayor crecimiento del PBI, el precio por acción también se incrementa. Considerando la última transacción que Arca Continental pagó por una mayor participación de Corporación Lindley (S/ 7,68 por acción), dicho pago es consistente con un nivel de consumo per cápita de 140,4 l por persona.

**Tabla 12. Variación del consumo per cápita y crecimiento del PBI**

Tasa de Crecimiento	PBI	Consumo per cápita										
		100.4	110.4	120.4	130.4	140.4	150.4	160.4	170.4	180.4	190.4	200.4
3.0	3.0	5.96	6.21	6.45	7.29	7.67	7.81	7.88	8.01	8.14	8.26	8.31
	3.5	6.05	6.28	6.51	7.37	7.75	7.94	8.03	8.21	8.38	8.55	8.63
	4.0	6.10	6.33	6.56	7.44	7.82	8.06	8.18	8.41	8.64	8.86	8.97
	4.5	6.14	6.38	6.62	7.52	7.90	8.19	8.34	8.63	8.91	9.19	9.33
	5.0	6.18	6.43	6.67	7.59	7.97	8.32	8.50	8.84	9.19	9.53	9.71

Fuente: Elaboración propia, 2019.

Si se sensibiliza la tasa de descuento (WACC), se observa que el precio por acción es relativamente sensible a sus variaciones. Así, si el WACC se incrementase en 89 puntos básicos respecto al escenario central, el precio por acción disminuiría en S/ 5,86 por acción. Es importante mencionar que se emplearon los betas de los comparables para poder hallar la tasa WAACC para

las variaciones con las que sensibilizara el precio de la acción; esto permitirá trasladar el riesgo sistemático de dichas empresas a la acción de Arca Continental Lindley.

**Tabla 13. Betas de comparables y sus WACC's**

	Beta	Wacc Arca Continental Lindley
Arca Continental Lindley	1.07	8.48%
Femsa	0.66	7.04%
Arca Continental	0.85	7.71%
Compañía de Cervecerías Unidas	0.51	6.52%
Ambev SA	0.17	5.33%
Beverage (Soft)	1.18	8.87%

Fuente:Reuters.

Elaboración propia, 2019

**Tabla 14. Variación del consumo per cápita y del WACC**

		Consumo per cápita										
		100.4	110.4	120.4	130.4	140.4	150.4	160.4	170.4	180.4	190.4	200.4
WACC	-1.44%	9.59	11.61	12.91	11.74	12.48	12.97	13.21	13.70	14.19	14.68	14.92
	-0.77%	7.26	9.03	10.21	9.37	9.91	10.26	10.43	10.77	11.11	11.44	11.61
	0.00%	5.44	6.97	8.02	<b>7.44</b>	7.82	8.06	8.18	8.41	8.64	8.86	8.97
	0.39%	4.76	6.17	7.17	6.69	7.01	7.21	7.31	7.50	7.69	7.87	7.95
	0.89%	4.02	5.32	6.24	5.86	6.12	6.28	6.36	6.51	6.65	6.79	6.86

Nota: se asume una tasa de crecimiento del PBI de 4%.

Fuente: Elaboración propia, 2019.

		WACC				
		7.04%	7.71%	8.48%	8.87%	9.37%
Perpetuidad	2.6%	7.08	6.94	6.78	6.71	<b>6.62</b>
	2.9%	7.27	7.13	6.98	6.91	6.81
	3.2%	7.49	7.35	7.20	7.12	7.03
	3.5%	7.74	7.60	<b>7.44</b>	7.37	7.28
	3.8%	8.01	7.87	7.72	7.64	7.55
	4.1%	<b>8.32</b>	8.18	8.03	7.96	7.86

Fuente: Elaboración propia, 2019.

		beta apalancado				
		0.66	0.85	1.07	1.18	1.30
Perpetuidad	2.6%	8.87	7.81	6.78	6.33	<b>5.88</b>
	2.9%	9.22	8.08	6.98	6.50	6.03
	3.2%	9.61	8.37	7.20	6.69	6.19
	3.5%	10.06	8.71	<b>7.44</b>	6.90	6.37
	3.8%	10.58	9.09	7.72	7.14	6.57
	4.1%	<b>11.20</b>	9.54	8.03	7.40	6.79

Fuente: Elaboración propia, 2019.

Por otra parte, el precio de la acción podría verse afectado por variaciones en el precio del petróleo y del azúcar, por lo que se analiza la sensibilidad del precio de la acción ante variaciones de +/- 5% en el precio de ambos insumos. La siguiente tabla sugiere que, partiendo del escenario central, un incremento de 15% o más en el precio del azúcar podría reducir valor a la empresa a niveles por debajo del valor pagado. Dicha pérdida de valor se potenciaría si adicionalmente se incrementa el precio del petróleo.

**Tabla 15. Variación precio del azúcar y petróleo**

		Variación precio del Petróleo										
		-25	-20	-15	-10	-5	0	5	10	15	20	25
Variación precio del azúcar	25	6.59	6.44	6.30	6.15	6.01	5.86	5.72	5.57	5.43	5.28	5.14
	20	6.90	6.76	6.61	6.47	6.32	6.18	6.03	5.89	5.74	5.60	5.45
	15	7.22	7.07	6.93	6.78	6.64	6.49	6.35	6.20	6.06	5.91	5.77
	10	7.53	7.39	7.24	7.10	6.95	6.81	6.66	6.52	6.37	6.23	6.08
	5	7.85	7.71	7.56	7.42	7.27	7.13	6.98	6.84	6.69	6.55	6.40
	0	8.17	8.02	7.88	7.73	7.59	7.44	7.30	7.15	7.01	6.86	6.72
	-5	8.48	8.34	8.19	8.05	7.90	7.76	7.61	7.47	7.32	7.18	7.03
	-10	8.80	8.66	8.51	8.37	8.22	8.08	7.93	7.79	7.64	7.50	7.35
	-15	9.12	8.97	8.83	8.68	8.54	8.39	8.25	8.10	7.96	7.81	7.67
	-20	9.43	9.29	9.14	9.00	8.85	8.71	8.56	8.42	8.27	8.13	7.98
	-25	9.75	9.60	9.46	9.31	9.17	9.02	8.88	8.73	8.59	8.44	8.30

Fuente: Elaboración propia, 2019.

Del análisis de sensibilidad se concluye que dos de los principales determinantes en el valor de la empresa es el consumo per cápita de convergencia y el crecimiento del PBI como velocidad con la que el consumo per cápita se incrementa. Por otro lado, los incrementos en los precios del azúcar y del petróleo podrían reducir el precio de la acción, siendo los valores críticos los incrementos superiores al 15%, para lo cual la empresa realiza operaciones de cobertura que permitan mitigar sus impactos.

## **Conclusiones y recomendaciones**

### **1. Conclusiones**

Corporación Arca Continental Lindley ha mantenido el liderazgo en la industria de bebidas no alcohólicas con una participación en valor promedio del 58% de la industria. Es importante señalar que la participación en el mercado de gaseosas es del 74 %, esto es relevante dado que las gaseosas representan el 70% de su portafolio de volumen de ventas. Este liderazgo del mercado ha sido posible debido a que la corporación se ha enfocado en añadir valor agregado a la marca, fidelizando a los clientes, además cuenta con ocho plantas ubicadas estratégicamente que permiten abastecer la demanda de todo el Perú. Dicho valor se mantendrá en los próximos años para las proyecciones realizadas.

Las ventas futuras de la empresa dependen del crecimiento de la demanda la cual está fuertemente correlacionada con el crecimiento de la economía. Se espera que la economía crezca en los próximos 10 años a una tasa alrededor del 4%

La corporación ha venido desarrollando un plan de inversiones en nuevas plantas (planta Pucusana), lo que le ha permitido incrementar su capacidad de producción. Esta planta tiene la capacidad de producir 1.612 millones de litros al año. Durante los años 2014 a 2017 se consolidaron las operaciones de la planta Pucusana, esto ha permitido que los costos de producción mejoren en promedio 3% en los últimos tres años y se espera que se mantenga esta tendencia en los siguientes años.

La corporación Arca Continental Lindley cuenta con un buen manejo en el mercado financiero, siendo importante resaltar que en el 2017 Fitch Rating otorga una clasificación de A- (pasando de BBB+ a A-), debido al respaldo de Coca Cola y Arca Continental, lo cual le permite captar adeudados en condiciones favorables mejorando sustancialmente la estructura de costos de fondeo de la empresa.

Según el método empleado para la valorización (flujo de caja descontado) se estima que el valor patrimonial es de S/ 4.323,9 millones, lo que representa un valor por acción de S/ 7,44. Cabe indicar que el valor de las acciones según la última compra de Arca Continental es de S/ 7,68, cifra casi igual a la estimada en la valorización.

## **2. Recomendaciones**

Dado que las acciones comunes de Arca Continental Lindley no cotizan en la Bolsa de Valores, no se puede establecer una recomendación de compra o venta. Sin embargo, se puede decir que la Corporación pagó un valor S/ 7,68, casi igual al valor fundamental de la acción que se estima en S/ 7,4.

## Bibliografía

Arca Continental Lindley. (2016). *2015 Memoria Anual*. Lima: Arca Continental Lindley. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <<https://www.arcacontinentallindley.pe/accionistas-inversionistas.php>>.

Arca Continental Lindley. (2017). *2016 Memoria Anual*. Lima: Arca Continental Lindley. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.arcacontinentallindley.pe/memoria2016/docs/MEMORIA\\_COMPLETA.PDF](https://www.arcacontinentallindley.pe/memoria2016/docs/MEMORIA_COMPLETA.PDF)>.

Arca Continental Lindley. (2018a). *2017 Memoria Anual. Compromiso que transforma*. Lima: Arca Continental Lindley. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <<https://www.arcacontinentallindley.pe/memoria2017/pdf/pdf-memoria-anual-2017.pdf>>.

Arca Continental Lindley. (2018b). “Accionistas - Inversionistas”. En: *arcacontinentallindley.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/11/2018. Disponible en: <<https://www.arcacontinentallindley.pe/accionistas-inversionistas.php>>.

Arca Continental Lindley. (2019). *2018 Memoria Anual*. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.smv.gob.pe/Frm\\_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7](https://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7)>.

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2018a). “Actividad Económica - Enero 2018”. En: *Notas de Estudio del BCRP*. N°21, 22 de marzo de 2018. [En línea]. Fecha de consulta: 23/11/2018. Disponible en: <<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2018/nota-de-estudios-21-2018.pdf>>.

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2018b). “Actividad Económica - Septiembre 2018”. En: *Notas de Estudio del BCRP*. N°83, 22 de noviembre de 2018. [En línea]. Fecha de consulta: 08/11/2018. Disponible en: <<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2018/nota-de-estudios-83-2018.pdf>>.

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2018c). “Reporte de inflación Diciembre 2018”. En: *bcrp.gob.pe*. [En línea]. 21 de diciembre de 2018. Fecha de consulta: 28/12/2018. Disponible en: <<http://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/reporte-de-inflacion.html>>.

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2019). “Nota Semanal N°11”. En: *bcrp.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 08/11/2018. Disponible en: <<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Nota-Semanal/2019/ns-11-2019.pdf>>.

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (s.f.a). “INFLACIÓN (74 series). Índice de precios Lima Metropolitana (índice 2009 = 100) - (14 series)”. En: *estadisticas.bcrp.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 01/11/2018. Disponible en: <<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/inflacion>>.

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (s.f.b). “PBI por sectores (282 series). Producto bruto interno y demanda interna (índice 2007=100) - (21 series)”. En: *estadisticas.bcrp.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 01/11/2018. Disponible en: <<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/pbi-por-sectores>>.

Blume, M. (1975) “Betas and their regression tendencies”. En: *Journal of Finance*. 30(3), Jun. 1975, 785-795. [En línea]. Fecha de consulta: 08/11/2018. Disponible en: <<http://www.jstor.org/stable/2326858>>.

Business Empresarial TV. (2017). “Arca Continental Lindley Inaugura su primer Megacentro de distribución en Perú”. En: *youtube.com*. [Video]. Fecha de consulta: 08/11/2018. Disponible en: <<https://www.youtube.com/watch?v=y-dC9AUZfJw&t=85s>>.

Citibank y JP Morgan. (2013). “Listing Prospectus. Corporación Lindley S.A. U.S.\$260,000,000 4.625% Notes Due 2023”. [Documento reservado].

Corporación José R. Lindley S.A. (2001). “Estados financieros 2000”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.smv.gob.pe/Bp\\_InformacionFinanciera?op=bq11](https://www.smv.gob.pe/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11)>.

Corporación José R. Lindley S.A. (2002). “Estados financieros 2001”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.smv.gob.pe/Bp\\_InformacionFinanciera?op=bq11](https://www.smv.gob.pe/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11)>.

Corporación José R. Lindley S.A. (2003). “Estados financieros 2002”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.smv.gob.pe/Bp\\_InformacionFinanciera?op=bq11](https://www.smv.gob.pe/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11)>.

Corporación José R. Lindley S.A. (2004). “Estados financieros 2003”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.smv.gob.pe/Bp\\_InformacionFinanciera?op=bq11](https://www.smv.gob.pe/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11)>.

Corporación José R. Lindley S.A. (2005). “Estados financieros 2004”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.smv.gob.pe/Bp\\_InformacionFinanciera?op=bq11](https://www.smv.gob.pe/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11)>.

Corporación José R. Lindley S.A. (2006). “Estados financieros 2005. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.smv.gob.pe/Bp\\_InformacionFinanciera?op=bq11](https://www.smv.gob.pe/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11)>.

Corporación José R. Lindley S.A. (2007a). *Memoria Anual 2006*. Lima: Arca Continental Lindley. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <<https://www.arcacontinentallindley.pe/accionistas-inversionistas.php>>.

Corporación José R. Lindley S.A. (2007b). “Estados financieros | consolidada | anual al 31 de diciembre del 2006 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.smv.gob.pe/Frm\\_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=857F162123DFD74C0175C7B9CE91A5A08474D1F100CDC1768F499D12C9E0C3110FAF6D4F5C1E849ADF737127FAD8FC7CBF6C9DEF47BC4437B0BB910FFF13C36BDE95BA9B7AE1887B39927BF549058B7284D38A58C203A344A8A03F6F3F64028F2CB9E56626656157B322A8A1FA898C08E4C691B77EAB58658453339ECB654B8878021DF0F03AC9B095707944AE7AB6E19E5722](https://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=857F162123DFD74C0175C7B9CE91A5A08474D1F100CDC1768F499D12C9E0C3110FAF6D4F5C1E849ADF737127FAD8FC7CBF6C9DEF47BC4437B0BB910FFF13C36BDE95BA9B7AE1887B39927BF549058B7284D38A58C203A344A8A03F6F3F64028F2CB9E56626656157B322A8A1FA898C08E4C691B77EAB58658453339ECB654B8878021DF0F03AC9B095707944AE7AB6E19E5722)>.

Corporación José R. Lindley S.A. (2008a). *Memoria Anual 2007*. Lima: Arca Continental Lindley. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.arcacontinentallindley.pe/elementos/documento\\_pdf/memoria2007.pdf](https://www.arcacontinentallindley.pe/elementos/documento_pdf/memoria2007.pdf)>.

Corporación José R. Lindley S.A. (2008b). “Estados financieros | consolidada | anual al 31 de diciembre del 2007 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.smv.gob.pe/Frm\\_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=1F31907B5141190EE3D3C9C3F437730A5E42DF4759AEB109B1504D2191AF47600D444740F6BF6891375CA9EA30876697A51185A407FFF4D64EC49B98FD82ABB4A28AE2D6AC6A6AEC9F8F93FE9512BF4F3E3028A3EC42A32354E7D7320C6465DEBC5C36DA19ECED4A38864F402E14EF7C374315FE91C7DB306CC2B49EB4537DF4FD0FB43BE07DD7D072B57892215D0C94C173C663](https://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=1F31907B5141190EE3D3C9C3F437730A5E42DF4759AEB109B1504D2191AF47600D444740F6BF6891375CA9EA30876697A51185A407FFF4D64EC49B98FD82ABB4A28AE2D6AC6A6AEC9F8F93FE9512BF4F3E3028A3EC42A32354E7D7320C6465DEBC5C36DA19ECED4A38864F402E14EF7C374315FE91C7DB306CC2B49EB4537DF4FD0FB43BE07DD7D072B57892215D0C94C173C663)>.

Corporación José R. Lindley S.A. (2009a). *Memoria Anual 2008*. Lima: Arca Continental Lindley. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.arcacontinentallindley.pe/elementos/documento\\_pdf/memoria2008.pdf](https://www.arcacontinentallindley.pe/elementos/documento_pdf/memoria2008.pdf)>.

Corporación José R. Lindley S.A. (2009b). “Estados financieros | consolidada | anual al 31 de diciembre del 2008 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.smv.gob.pe/Frm\\_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=05341C963308A59F49967DEE8E467F0314F7FB267EECF4B3F7EC34207C1D17E006B5007ED013A53006925D2E433EC](https://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=05341C963308A59F49967DEE8E467F0314F7FB267EECF4B3F7EC34207C1D17E006B5007ED013A53006925D2E433EC)>.

1A52BEDE0151281B496197DCC3EC75E8AD96F64060E37331DA2717B8EC33448331F91  
BDCB3D3AA226D295E5139E20689536E4C8C27E498C9D8E1C1257D8C6A0BB58077B25  
8A852363704456401AF44BFD0049BB3C4308792BCC9AF5102E0DB9342CC997DABF>.

Corporación José R. Lindley S.A. (2010a). *Memoria Anual 2009*. Lima: Arca Continental Lindley. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.arcacontinentallindley.pe/elementos/documento\\_pdf/memoria2009.pdf](https://www.arcacontinentallindley.pe/elementos/documento_pdf/memoria2009.pdf)>.

Corporación José R. Lindley S.A. (2010b). “Estados financieros | consolidada | anual al 31 de diciembre del 2009 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.smv.gob.pe/Frm\\_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=355600FC932269CDC174D98456DCBB51F4B5C3DD8408A39D34F91DDCD419E67561ED2A866B12200C22BEB0D7B0369BE1E894B1D9EAF9A1A78E3D3ED6049353B9DF3CA70FF4B3BF0A7E0E53531054D2460229A5016D5B17021501AE3FC66FF6D41D9540194E7ED84FFA2114B6D7F95DBB80D9D45BB7D05852E13B5AA547B16CDD6FE06F9C0DC7D03EB1C0D9645EBA96715E17D2](https://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=355600FC932269CDC174D98456DCBB51F4B5C3DD8408A39D34F91DDCD419E67561ED2A866B12200C22BEB0D7B0369BE1E894B1D9EAF9A1A78E3D3ED6049353B9DF3CA70FF4B3BF0A7E0E53531054D2460229A5016D5B17021501AE3FC66FF6D41D9540194E7ED84FFA2114B6D7F95DBB80D9D45BB7D05852E13B5AA547B16CDD6FE06F9C0DC7D03EB1C0D9645EBA96715E17D2)>.

Corporación Lindley S.A. (2011a). *Memoria Anual 2010. Un nuevo siglo, un nuevo reto, al servicio de los peruanos*. Lima: Arca Continental Lindley. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.arcacontinentallindley.pe/elementos/documento\\_pdf/memoria2010.pdf](https://www.arcacontinentallindley.pe/elementos/documento_pdf/memoria2010.pdf)>.

Corporación Lindley S.A. (2011b). “Estados financieros | consolidada | anual al 31 de diciembre del 2010 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.smv.gob.pe/Frm\\_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=20B34BE31AAB7E4AFBE001114989BD9758B24C0AAFF3C64E2899E6CE38129C4F107154DB7312973A6A4D5EA1B1B69168EC68E6B30EEA7F41BB4170B33017E4F1DF1EF1F3453B11C662A9A6FA6C9749FAA49A1516BCF5724712D61649DA2FBBF60C0B2811D052B74BC4300B0EB90234CD3604648593B8E790A90E6FD356B802FA3D7D022D48DCA61A395404](https://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=20B34BE31AAB7E4AFBE001114989BD9758B24C0AAFF3C64E2899E6CE38129C4F107154DB7312973A6A4D5EA1B1B69168EC68E6B30EEA7F41BB4170B33017E4F1DF1EF1F3453B11C662A9A6FA6C9749FAA49A1516BCF5724712D61649DA2FBBF60C0B2811D052B74BC4300B0EB90234CD3604648593B8E790A90E6FD356B802FA3D7D022D48DCA61A395404)>.

Corporación Lindley S.A. (2012a). *Memoria Anual 2011. Un nuevo siglo, un nuevo reto*. Lima: Arca Continental Lindley. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.arcacontinentallindley.pe/elementos/documento\\_pdf/memoria2011.pdf](https://www.arcacontinentallindley.pe/elementos/documento_pdf/memoria2011.pdf)>.

Corporación Lindley S.A. (2012b). “Estados financieros | consolidada | anual al 31 de diciembre del 2011 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en:

<[https://www.smv.gob.pe/Frm\\_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=1D62C0C8AB9681FD3E695A9AB0BC1268255B5F8DA9B322F059AEB4C7DBBEA1B0BAA89BCB26AD895FB9B5AF5E7F3FE660394F7CB67922365659A0638FA92C02C88856A044AB46765A371A10473F4BC8192623F28E20EDE114D76ECC0163A4C446CC238FDED5D65587AD070CA2DD9E8BB2ABFC96BD7283E0080916AC55273F651FF0FDB5113C53FE8836805DD1](https://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=1D62C0C8AB9681FD3E695A9AB0BC1268255B5F8DA9B322F059AEB4C7DBBEA1B0BAA89BCB26AD895FB9B5AF5E7F3FE660394F7CB67922365659A0638FA92C02C88856A044AB46765A371A10473F4BC8192623F28E20EDE114D76ECC0163A4C446CC238FDED5D65587AD070CA2DD9E8BB2ABFC96BD7283E0080916AC55273F651FF0FDB5113C53FE8836805DD1)>.

Corporación Lindley S.A. (2013a). *Hacia una gestión de clase mundial. Memoria Anual 2012*. Lima: Arca Continental Lindley. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.arcacontinentallindley.pe/elementos/documento\\_pdf/memoria2012.pdf](https://www.arcacontinentallindley.pe/elementos/documento_pdf/memoria2012.pdf)>.

Corporación Lindley S.A. (2013b). “Estados financieros | consolidada | anual al 31 de diciembre del 2012 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.smv.gob.pe/Frm\\_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=A36BD8914DA3D9184028CABB16C962BD5322472822550B87E7E359A5A04DA7510F0EE0F46C003C65AE9661FFB2D5652713E60178E651C06B6CA66424E741F3BA13350E81DA5455E5A9DB6169B43832A0CB7D4181792943D4A661DBF9676847350DBB0DEE3889EEF76D1B8379144A750EE62F05791E575B6744DA8E5D5A5436B72CE51E0A4933F0ACDB47CA09](https://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=A36BD8914DA3D9184028CABB16C962BD5322472822550B87E7E359A5A04DA7510F0EE0F46C003C65AE9661FFB2D5652713E60178E651C06B6CA66424E741F3BA13350E81DA5455E5A9DB6169B43832A0CB7D4181792943D4A661DBF9676847350DBB0DEE3889EEF76D1B8379144A750EE62F05791E575B6744DA8E5D5A5436B72CE51E0A4933F0ACDB47CA09)>.

Corporación Lindley S.A. (2014a). *Memoria 2013*. Lima: Arca Continental Lindley. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.arcacontinentallindley.pe/elementos/documento\\_pdf/memoria2013.pdf](https://www.arcacontinentallindley.pe/elementos/documento_pdf/memoria2013.pdf)>.

Corporación Lindley S.A. (2014b). “Estados financieros | consolidada | anual al 31 de diciembre del 2013 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.smv.gob.pe/Frm\\_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=4F3A628CD1E65BF92CA178EEFA84285C67AB6D51CD493EA2DBF382C57E849967DA58786F30F45FEDEC2BEF159F17D1F8331E5EE8188CCE3129DC04DF6F5944F64524E0B337429176D59B8AEDF2A130D206CFBDDA70E625AE2ADCA2E875B8DFB600E473ACB0E027AA9BDF6302C1456F049EFA2844ECEFC39C75C5AC37A649138A062DC64D98D0924A67FAFBC4](https://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=4F3A628CD1E65BF92CA178EEFA84285C67AB6D51CD493EA2DBF382C57E849967DA58786F30F45FEDEC2BEF159F17D1F8331E5EE8188CCE3129DC04DF6F5944F64524E0B337429176D59B8AEDF2A130D206CFBDDA70E625AE2ADCA2E875B8DFB600E473ACB0E027AA9BDF6302C1456F049EFA2844ECEFC39C75C5AC37A649138A062DC64D98D0924A67FAFBC4)>.

Corporación Lindley S.A. (2015a). *2014 Memoria Anual*. Lima: Arca Continental Lindley. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[https://www.arcacontinentallindley.pe/elementos/documento\\_pdf/clindley-memoria-anual-2014.pdf](https://www.arcacontinentallindley.pe/elementos/documento_pdf/clindley-memoria-anual-2014.pdf)>.

Corporación Lindley S.A. (2015b). “Estados financieros | consolidada | anual al 31 de diciembre del 2014 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018.

Disponible en:  
<[https://www.smv.gob.pe/Frm\\_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=76A0F7E8DC84BAAD653B45825F16C1506671A0D92D3842DEB5E3B3584BF2B96F65512BB902CC5210C551C3F9A0062A4279BE93459D0686A1BAC5EF7109614DF7CFA9CD37CE386807B9727684FA7FC22E982FA90651B03C53DE2E7ADE3CB189CA5AD697F9B1A96DB052DD7AB108A6BB50BB41E451418325F7A626F2EBE3EAB74A5826251AFE0847F377A3D](https://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=76A0F7E8DC84BAAD653B45825F16C1506671A0D92D3842DEB5E3B3584BF2B96F65512BB902CC5210C551C3F9A0062A4279BE93459D0686A1BAC5EF7109614DF7CFA9CD37CE386807B9727684FA7FC22E982FA90651B03C53DE2E7ADE3CB189CA5AD697F9B1A96DB052DD7AB108A6BB50BB41E451418325F7A626F2EBE3EAB74A5826251AFE0847F377A3D)>.

Corporación Lindley S.A. (2016). “Estados financieros | consolidada | anual al 31 de diciembre del 2015 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018.

Disponible en:  
<[https://www.smv.gob.pe/Frm\\_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=8DC9D25F5BE1EB9E46BA908530A310AB2D28FD0A85B0383E579EEBFA42D24150AF55D0174CA582BA6C892322C2628D58D38F7BAF443A0A0A48A19C5F7F4C7129A562FC4C0A2B01D6CDDAA7EA4E6734E9BB1E0912B6792675CE267C451E291B6AE653C8DF54EA95CF2810917A41156212AFE675AE000F791452619A931612462A6B40CDEA54C8FDB0EB0727A9FD3A3C1C1CE51106679B4E80821DF28F2EA4BD7FF05B703F296642DEB95D36344386B7](https://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=8DC9D25F5BE1EB9E46BA908530A310AB2D28FD0A85B0383E579EEBFA42D24150AF55D0174CA582BA6C892322C2628D58D38F7BAF443A0A0A48A19C5F7F4C7129A562FC4C0A2B01D6CDDAA7EA4E6734E9BB1E0912B6792675CE267C451E291B6AE653C8DF54EA95CF2810917A41156212AFE675AE000F791452619A931612462A6B40CDEA54C8FDB0EB0727A9FD3A3C1C1CE51106679B4E80821DF28F2EA4BD7FF05B703F296642DEB95D36344386B7)>.

Corporación Lindley S.A. (2017). “Estados financieros | consolidada | anual al 31 de diciembre del 2016 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018.

Disponible en:  
<[https://www.smv.gob.pe/Frm\\_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=1BC944DB85D9A53A008A76615E03BECF4B40A32A1683EF9E615392CDF0BAAFFB16402A6DBEECC74D8A7959C9F3875302BDF6BA1CEAC29459C5A0FA617101D89E53225E2F23AA0B7CAF9776550C8716F61A4BDBCC730D70B8FE562BC72A5AE53473C77EEEF0760E89F0E77FA4D459644F43726E8C9CE0B7C22BC140F632762DEC432BE33CBD08CF5D576364FB59B1667631090FEB675B894EB2DAE4D9E7B813D274475F61B9AD4CD8B87918952BFE38](https://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=1BC944DB85D9A53A008A76615E03BECF4B40A32A1683EF9E615392CDF0BAAFFB16402A6DBEECC74D8A7959C9F3875302BDF6BA1CEAC29459C5A0FA617101D89E53225E2F23AA0B7CAF9776550C8716F61A4BDBCC730D70B8FE562BC72A5AE53473C77EEEF0760E89F0E77FA4D459644F43726E8C9CE0B7C22BC140F632762DEC432BE33CBD08CF5D576364FB59B1667631090FEB675B894EB2DAE4D9E7B813D274475F61B9AD4CD8B87918952BFE38)>.

Corporación Lindley S.A. (2018). “Estados financieros | consolidada | trimestre IV al 31 de diciembre del 2017 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018.

Disponible en:  
<[https://www.smv.gob.pe/Frm\\_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=18FD2FA5127DBA546BDE358731CF69F9106C48B06AB64F60E92DC845925CA3DD9440E0E3F2BE3999F8CF81E719CF215419AC74100C48D073B3A8F4EB45FB0E0E0DE82E9139D215C6F381CC21D6D9DA504887D512CA60DF0A26C88032A354479EED9B9FBCF14369BA33](https://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=18FD2FA5127DBA546BDE358731CF69F9106C48B06AB64F60E92DC845925CA3DD9440E0E3F2BE3999F8CF81E719CF215419AC74100C48D073B3A8F4EB45FB0E0E0DE82E9139D215C6F381CC21D6D9DA504887D512CA60DF0A26C88032A354479EED9B9FBCF14369BA33)>.

Damodaran, A. (2008a) “Growth and Value: Past growth, predicted growth and fundamental growth”. Stern School of Business. New York: New York University.

- Damodaran, A. (s.f.). “Variables used in Data Set”. En: *people.stern.nyu.edu*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <[http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/variable.htm](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm)>.
- Damodaran. (2008b). “Betas apalancadas y no apalancadas por industria”. En: *pages.stern.nyu.edu*. [En línea]. 05 de enero de 2019. Fecha de consulta: 11/03/2019. Disponible en: <[http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html)>.
- Damodaran. (2019). “Enterprise Value Multiples by Sector (US)”. En: *pages.stern.nyu.edu*. [En línea]. 05 de enero de 2019. Fecha de consulta: 15/02/2019. Disponible en: <[http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/vebitda.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/vebitda.html)>.
- Euromonitor. (2018). “Passport – Bottled Water in Peru - Analysis”. February 2018. [Documento reservado].
- Euromonitor. (2019). “Passport – Peru. Soft drink”. February 2019. [Documento reservado].
- Gurufocus. (2019a). “Compañía de Cervecerías Unidas (NYSE:CCU) EV-to-EBITDA”. En: *gurufocus.com*. [En línea]. Fecha de consulta: 15/02/2019. Disponible en: <<https://www.gurufocus.com/term/ev2ebitda/NYSE:CCU/EV-to-EBITDA/United-Breweries-Co-Inc>>.
- Gurufocus. (2019b). “Arca Continental Lindley EV-to-EBITDA”. En: *gurufocus.com*. [En línea]. Fecha de consulta: 15/02/2019. Disponible en: <<https://www.gurufocus.com/term/ev2ebitda/EMBVF/EV-to-EBITDA/Arca%20Continental%20SAB%20de%20CV>>.
- Gurufocus. (2019c). “Ambev SA. (NYSE:ABEV) EV-to-EBITDA”. En: *gurufocus.com*. [En línea]. Fecha de consulta: 15/02/2019. Disponible en: <<https://www.gurufocus.com/term/ev2ebitda/NYSE:ABEV/EV-to-EBITDA/Ambev-SA>>.
- Holodny, E. (2016). “The epic collapse of American soda consumption in one chart”. En: *businessinsider.com*. [En línea]. 10 de marzo de 2016. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <<https://www.businessinsider.com/americans-are-drinking-less-soda-2016-3>>.
- Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). (s.f.). “Índice de Precios - Bebidas Gaseosas”. [Información reservada].
- International Monetary Found (IMF). (s.f.). “World Economic and Financial Surveys. World Economic Outlook Database”. En: *imf.org*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/01/weodata/index.aspx>>.

- Macroconsult. (1999). “Evolución reciente de los mercados de bebidas gaseosas y cervezas”. En: *Panorama Mensual*. Análisis de Coyuntura. Julio de 1999.
- Macroconsult. (2003). “Análisis del sector de bebidas gaseosas”. En: *Reporte Económico de Macroconsult*. Junio de 2003.
- Macroconsult. (2004). “Sector de bebidas gaseosas. Un mercado que se refresca”. En: *Reporte Económico de Macroconsult*. Mayo de 2004.
- Matrizbcg.com. (s.f.). “Matriz BCG – Herramienta estratégica esencial en la empresa”. En: *matrizbcg.com*. [En línea]. Fecha de consulta: 01/11/2018. Disponible en: <<http://www.matrizbcg.com/>>.
- Ministerio de la Producción (Produce). (2015) “Estudio de Investigación Sectorial de Bebidas no Alcohólicas”, Diciembre 2015. Lima: Dirección de Estudios Económicos de MYPE e Industria del Ministerio de la Producción.
- Ministerio de la Producción (Produce). (s.f.). “Volumen de producción de los principales productos manufactureros”. [Información reservada].
- Organización Mundial de la Salud (OMS). (2016). “Taxes on sugary drinks: Why do it?”. En: *who.int*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <<https://apps.who.int/iris/bitstream/handle/10665/260253/WHO-NMH-PND-16.5Rev.1-eng.pdf;jsessionid=A6F47836872A53E53E71D4847E30301A?sequence=1>>.
- Osterwalder, A. y Pigneur, Y. (2011). *Generación de modelos de negocio. Un manual para visionarios, revolucionarios y retadores*. Barcelona: Deusto.
- Perú Retail. (2017a). “Mercado de jugos y néctares es liderado por AJE en Perú”. En: *peru-retail.com*. [En línea]. 28 de diciembre de 2017. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <<https://www.peru-retail.com/mercado-jugos-y-nectares-liderado-por-aje->>.
- Perú Retail. (2017b). “Arca Continental Lindley: “Hoy llegamos al 99% de las más de 100 mil bodegas que hay en Lima”. En: *peru-retail.com*. [En línea]. Fecha de consulta: 23/11/2018. Disponible en: <<https://www.peru-retail.com/entrevista/arca-continental-lindley-bodegas-lima/>>.
- Perú Retail. (2017c). “Para el 2020, el 50% del portafolio de Arca Continental Lindley van a ser bebidas zero y bajas calorías en Perú”. En: *peru-retail.com*. [En línea]. 27 de septiembre de 2017. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <<https://www.peru-retail.com/portafolio-arca-continental-lindley-bebidas-zero-y-bajas-calorias-peru/>>.
- Porter, M. (1996). *Ser competitivo*. España: Deusto S.A. Ediciones.

Porter, M. (2003). *Ventaja competitiva. Creación y sostenimiento de un desempeño superior*. México: Compañía Editorial Continental.

Redacción Perú21. (2018). “Estas son las 10 marcas preferidas por los hogares peruanos”. En: *peru21.pe*. [En línea]. 16 de mayo de 2018. Fecha de consulta: 10/05/2018. Disponible en: <<https://peru21.pe/economia/ranking-brand-footprint-6-10-marcas-elegidas-hogares-peruanos-son-locales-407245>>.

Semana Económica. (2018). “Arca Continental se hace con el 100% de las acciones de Corporación Lindley”. En: *semanaeconomica.com*. [En línea]. 27 de septiembre de 2018. Fecha de consulta: 11/15/2018. Disponible en: <<http://semanaeconomica.com/article/sectores-y-empresas/consumo-masivo/310780-arca-continental-se-hace-con-el-100-de-las-acciones-de-corporacion-lindley/>>.

Wehrich, H. (s.f.). “Heinz Wehrich”. En: *foda-dafo.com*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: <<https://foda-dafo.com/heinz-wehrich/>>.

Femsa. (s.f.). “Informes Anuales”. En: *femsa.gcs-web.com/es/financiamiento/annual-reports* [En línea]. Fecha de consulta: 01/07/2019. Disponible en: < <https://femsa.gcs-web.com/es/financiamiento/annual-reports/>>.

Arca Continental. (s.f.). “Informe Anual 2018”. En: <http://www.arcacontal.com/media/333812/informeannual2018acesp.pdf> [En línea]. Fecha de consulta: 01/07/2019. Disponible en: <<http://www.arcacontal.com/media/333812/informeannual2018acesp.pdf>>.

CCU. (s.f.). “Memoria Anual”. En: [www.ccuinvestor.com/wp-content/uploads/Memoria\\_CCU\\_2018\\_DR\\_al\\_final.pdf](http://www.ccuinvestor.com/wp-content/uploads/Memoria_CCU_2018_DR_al_final.pdf) [En línea]. Fecha de consulta: 01/07/2019. Disponible en: < [www.ccuinvestor.com/wp-content/uploads/Memoria\\_CCU\\_2018\\_DR\\_al\\_final.pdf](http://www.ccuinvestor.com/wp-content/uploads/Memoria_CCU_2018_DR_al_final.pdf)>.

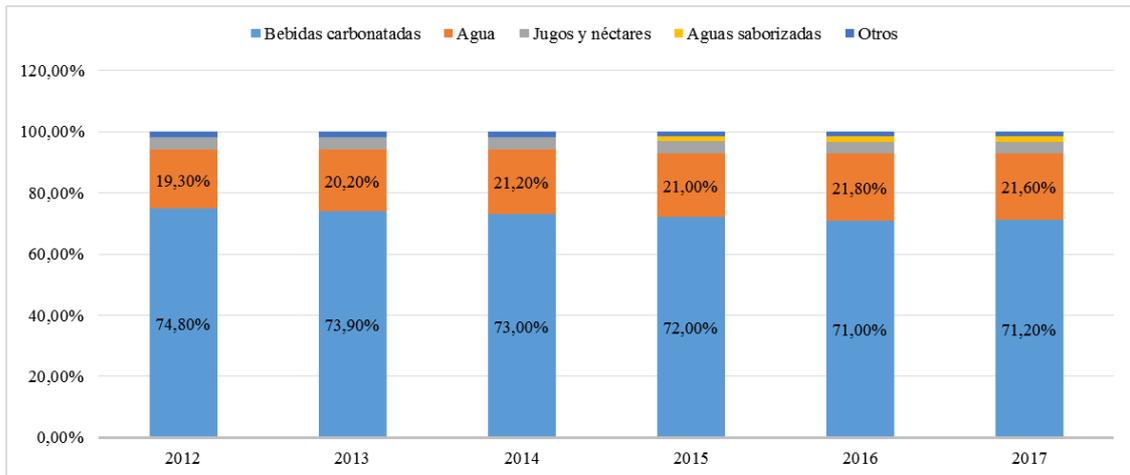
Arca Continental (s.f.). “Presentación Corporativa – Arca Continental”. En: *arcacontal.com*. [En línea]. Fecha de consulta: 01/07/2019. Disponible en: < <http://www.arcacontal.com/media/222866/presentacioncorporativa-mar-2017.pdf>>.

Femsa (s.f.). “Femsa-Presentación para inversionistas Junio 2019”. En: *femsa.gcs-web.com*. [En línea]. Fecha de consulta: 01/07/2019. Disponible en: < <https://femsa.gcs-web.com/static-files/12ad4a0d-ac08-45a4-bf4a-4c1ea276e6ba>>.

Perú Retail (2017). “¿Cómo se están desarrollando las categorías de bebidas en mercado peruano?”. En: *peru-retail.com*. [En línea]. Fecha de consulta: 01/07/2019. Disponible en: <<https://www.peru-retail.com/como-estan-desarrollando-categorias-bebidas-mercado-peruano/>>.

## **Anexos**

## Anexo 1. Participación por producto dentro del portafolio de Arca Continental Lindley

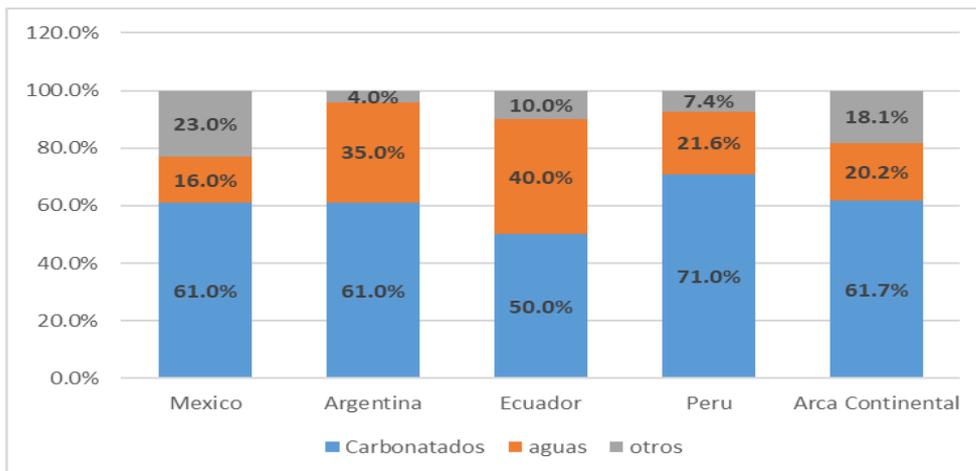


Fuente: Arca Continental Lindley, 2016, 2017, 2018; Corporación Lindley S.A., 2013a, 2014a, 2015a.  
Elaboración: Propia, 2019.

La participación de bebidas carbonatadas (con azúcar y sin azúcar) representan el 71.20% de la estructura de ventas de Arca Continental Lindley; las aguas, el 21.60%. En el gráfico previo se observa que, el promedio de los últimos 6 años, la participación de vidas carbonatadas ha representado el 72.5% aproximadamente. Con fines de la valorización, se considera que esta estructura se mantiene por los siguientes años.

La consideración antes señalada se basa en que el promedio de los principales comparables, Femsa y Arca Continental (Matriz) es muy similar a la de la empresa en evaluación. Cabe señalar que las empresas comparables se encuentran en un mercado maduro.

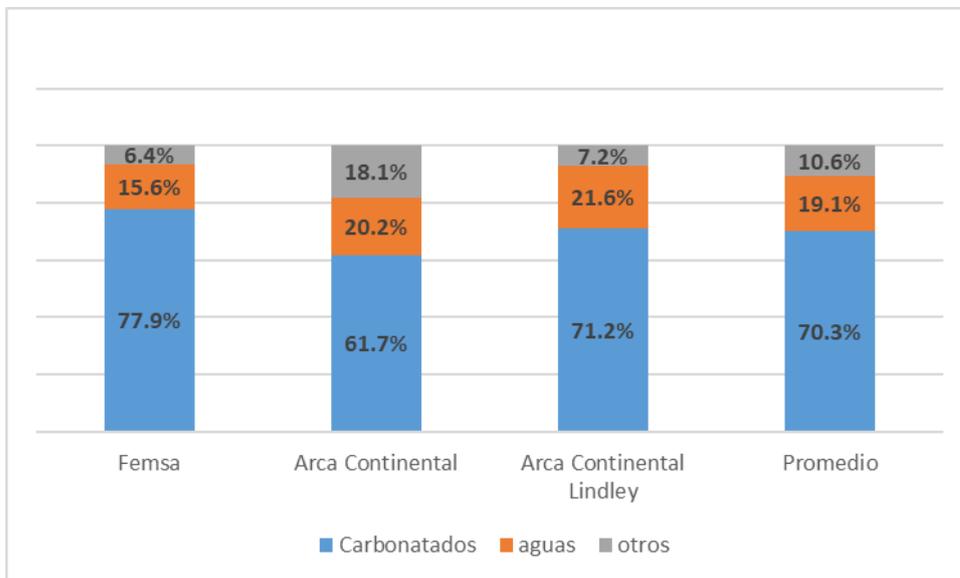
### Participación por producto dentro del portafolio de Arca Continental (Matriz)



Fuente Arca Continental 2018  
Elaboración Propia

El siguiente gráfico muestran que, en promedio, las bebidas carbonatadas representan el 70.3% del volumen de ventas mientras que en el caso de agua representan el 19.1%.

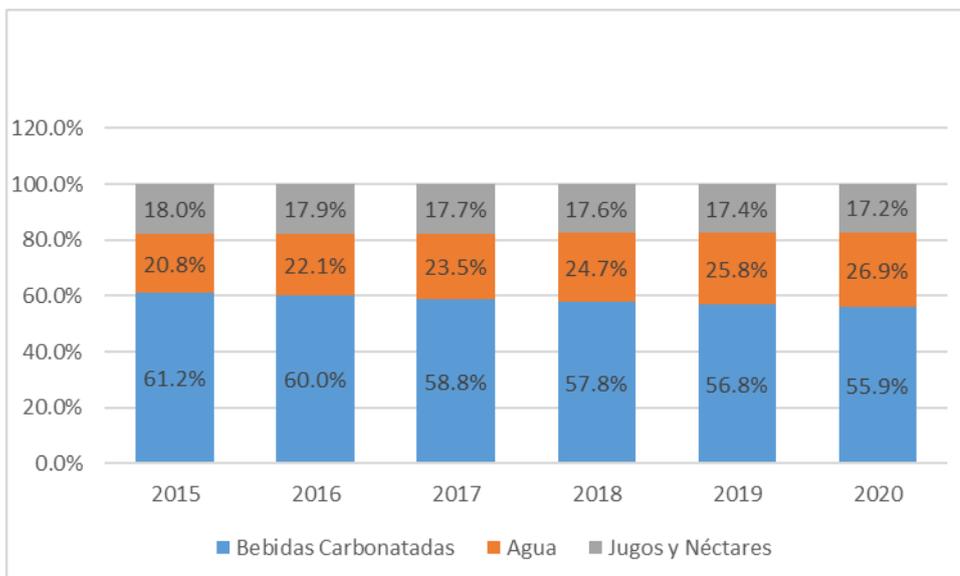
### Participación por producto dentro del portafolio de Arca Continental (Matriz) y Femsa



Fuente Femsa y Arca Continental 2018  
Elaboración Propia

Según artículo de Perú Retail publicado en marzo de 2017, se reafirma al producto “agua” en el segundo lugar del portafolio de Bebidas No Alcohólicas en el Perú.

### Participación por producto en Mercado de Bebidas No Alcohólicas Perú



Fuente: Peru Retail 2017: como-están-desarrollando-categorías-bebidas-mercado-peruano  
Elaboración Propia

## **Anexo 2. Reseña histórica de Arca Continental Lindley**

Los antecedentes de la Corporación se remontan a la fundación de la fábrica de bebidas carbonatadas “La Santa Rosa de José R. Lindley e Hijos S.A.” en 1910 que posteriormente, en 1928, se transformó en la empresa José Lindley e Hijos S.A. En 1935 se lanza la bebida carbonatada Inca Kola, marca que otorgaría a la empresa el liderazgo en el mercado local de bebidas no alcohólicas. Con el desarrollo de sus actividades, la familia Lindley ha venido desarrollando empresas vinculadas a la producción, comercialización y distribución de bebidas no alcohólicas como gaseosas, néctares y agua; así como en negocios inmobiliarios. En 1996 se fusionan estas empresas y se constituye Corporación José R. Lindley S.A.

Desde sus inicios, la marca Inca Kola mantuvo cierto liderazgo en la participación de mercado respecto a la transnacional Coca Cola. Este liderazgo estuvo asociado, como lo explica un artículo de la revista Knowledge at Wharton, a: (i) la identificación de la bebida carbonatada con la cultura peruana y (ii) a una red de distribución y ventas que permite que la bebida se pueda vender en cualquier establecimiento y ser reconocida como una bebida popular y no elitista. Asimismo, la bebida carbonatada combina con gran parte de la oferta gastronómica del país (elemento cultural y pilar importante de la identidad nacional).

En la segunda mitad de los años 90, The Coca Cola Company intenta comprar la marca Inca Kola. Finalmente, en 1999, tras varios años de negociación, se produce una alianza estratégica entre The Coca Cola Company (a través de su subsidiaria en el país Perú Beverage Limitada S.R.L.) y la Corporación José R. Lindley. Este acuerdo consistió en que The Coca Cola Company compraba el 19,9% de participación en acciones de Corporación José R. Lindley y adquiere la marca Inca Kola y, por otro lado, Corporación José R. Lindley S.A. quedaba autorizada para producir, embotellar y distribuir los productos o marcas de The Coca Cola Company. Sin embargo, los Lindley quedaron prohibidos de; (i) desarrollar marcas por cuenta propia y (ii) distribuir las marcas de propiedad de The Coca Cola Company en otros dominios fuera del país.

En 2004, Corporación José R. Lindley se convierte en embotellador y distribuidor exclusivo de The Coca Cola Company al adquirir la parte mayoritaria de Embotelladora Latinoamericana S.A. (ELSA) y sus subsidiarias. Después del proceso de consolidación de las empresas adquiridas, el Grupo Lindley mantiene el 59,07% de la Corporación José R. Lindley, mientras que Perú Beverage Limitada S.R.L (subsidiaria de The Coca Cola Company en el Perú) mantiene el 38,52%.

En el 2015, Arca Continental, el segundo embotellador y distribuidor de The Coca Cola Company en América Latina, adquirió el 47,5% de la participación societaria de la Corporación Lindley<sup>18</sup>. En el marco de esta operación, la familia Lindley se comprometió a adquirir 64 millones de acciones de Arca Continental México (aproximadamente el 4,0%) por un valor de US\$ 400 millones. Adicional a ello, la familia Lindley se comprometió a no invertir en cualquier negocio que compita con Arca Continental.

En el 2018, Arca Continental adquiere la participación accionarial que, hasta ese entonces, se encontraba en poder de Perú Beverage Limitada S.R.L, obteniendo así el 86,02% del accionariado de la Corporación Lindley.

---

<sup>18</sup> Como ha sido reportado por Semana Económica, la operación se cerró en US\$ 760 millones (Semana Económica 2018).

### Anexo 3. Análisis de las cinco fuerzas de Porter<sup>19</sup>

#### (F1) Poder de negociación de los compradores o clientes

**Medio.** El mercado peruano de bebidas no alcohólicas cuenta con una gran diversidad de productos que, indirectamente, hace que el comprador influya en el precio. Sin embargo, Corporación Arca Continental Lindley ha podido contrarrestar este efecto debido al buen posicionamiento de sus productos. Un claro ejemplo de esto último es la idea de asociar Inka Cola con la gastronomía peruana. Así mismo, según un estudio realizado durante el primer semestre del 2018 por la consultora Kantar Worldpanel se destaca que Inca Kola ocupa el quinto lugar de las marcas más elegidas por los peruanos (el estudio considera todos los sectores económicos) (Redacción Perú21 2018).

#### (F2) Poder de negociación de los proveedores o vendedores

**Baja.** Dada la característica cuasi monopolística del mercado peruano, el poder de negociación de los proveedores de insumos o materias primas como el azúcar, saborizantes, entre otros, es bajo.

#### (F3) Amenaza de nuevos competidores entrantes

**Baja.** El mercado posee marcas muy bien posicionadas como Coca Cola e Inca Kola.

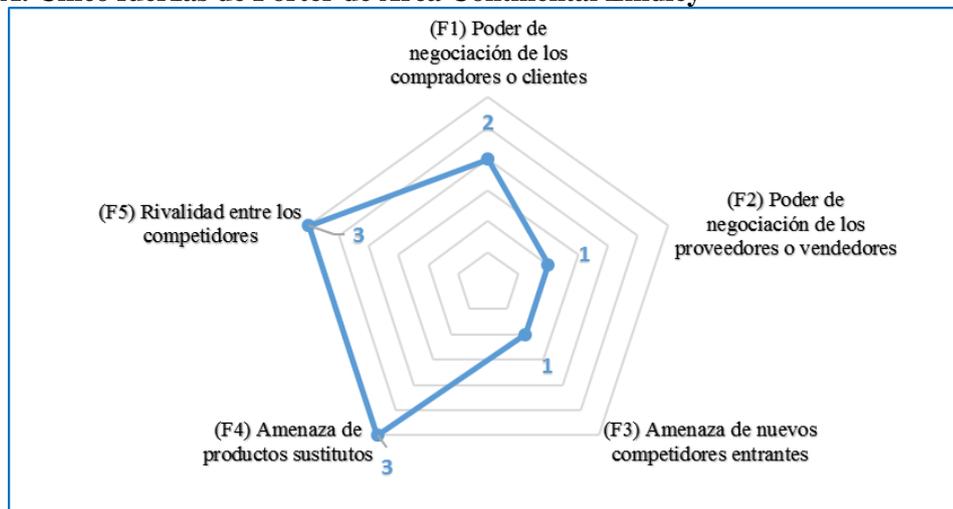
#### (F4) Amenaza de productos sustitutos

**Alto.** Dada la nueva tendencia de consumo, es muy probable la aparición de productos sustitutos. Sin embargo, el portafolio de productos de Arca Continental Lindley es amplio.

#### (F5) Rivalidad entre los competidores

**Alta.** A pesar de que Arca Continental Lindley posee una cuota de poco más del 70% del mercado de bebidas carbonatada, la competencia en términos de publicidad y diferenciación es alta. Los principales competidores son: Grupo Aje, Ambev, Backus y Gloria, entre otros.

Tabla A. Cinco fuerzas de Porter de Arca Continental Lindley



Fuente: Porter, 1996.

Elaboración: Propia, 2019.

En base al análisis de las cinco fuerzas de Porter se puede concluir que la empresa se encuentra bien posicionada, dado que ha podido fidelizar a sus clientes y cuenta con un portafolio diversificado de productos, aspectos que le permiten aprovechar las oportunidades del sector.

<sup>19</sup> Porter, 1996.

#### Anexo 4. Visión, misión y valores

**Tabla A. Lineamientos estratégicos de Corporación Lindley**

Misión	Visión	Imperativos estratégicos	Valores
<ul style="list-style-type: none"> <li>Operar con excelencia para ser la opción preferida de clientes y consumidores, logrando un crecimiento rentable y sostenible, y generando valor a nuestro público de interés.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ser la empresa peruana de clase mundial líder en bebidas no alcohólicas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Medios para llegar al destino planteado por la corporación:</li> <li>Talento Comprometido.</li> <li>Infraestructura Moderna.</li> <li>Productividad.</li> <li>Óptimo servicio al mercado.</li> <li>Sustentabilidad.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Principios de la organización:</li> <li>Integridad: En lo que pienso digo y hago</li> <li>Servicio: A cabalidad con amabilidad.</li> <li>Compromiso: Con mi trabajo, mi equipo y mi empresa.</li> <li>Respeto: A las personas sin distinciones.</li> </ul>

Fuente: Arca Continental Lindley, 2017.  
Elaboración: Propia, 2019.

**Tabla B. Modelo de liderazgo: competencias de la organización**



Fuente: Arca Continental Lindley, 2017.  
Elaboración: Propia, 2019.

Arca Continental Lindley S.A. estableció sus lineamientos estratégicos en base a la misión, visión, valores e Imperativos estratégicos. Ello permite establecer un marco de referencia de lo que la empresa quiere y espera en el horizonte temporal.

## Anexo 5. Análisis FODA<sup>20</sup>

Del análisis FODA se puede concluir que la empresa se encuentra bien posicionada dado que ha podido fidelizar a sus clientes y cuenta con un portafolio diversificado de productos, lo cual le permite aprovechar las oportunidades del sector debido al posicionamiento de la marca, el sólido canal de distribución y su presencia a lo largo del Perú a través de su canal de producción de ocho plantas. Ello ha permitido que Lindley mantenga el liderazgo en la industria de bebidas no alcohólicas con una participación del 58,1% de la industria y en segmento de bebidas gaseosas alcanzando una participación en valor del 74%. En los próximos años se espera que dicha participación de mercado se mantenga. En el último quinquenio la Corporación ha crecido en ventas en promedio 6,3% anual. La diversificación de productos y la mayor participación de los productos Zero azúcar le permitirán crecer 6% en promedio en las ventas en los siguientes 10 años, lo que es consistente con la tasa de crecimiento histórica de los últimos cinco años. A continuación, se presenta el análisis FODA con la finalidad de que se entienda con mayor claridad en qué situación se encuentra la compañía y qué oportunidades se le podrían presentar y/o qué amenazas tendría que mitigar.

- **Fortalezas**

- Sólido canal de distribución. Actualmente la Corporación llega al 99% de los establecimientos de venta al por mayor y menor en todo Lima Metropolitana, y también un alto porcentaje en los principales distritos al interior del país, concentrándose en las zonas más pobladas.
- Alto posicionamiento de la marca, producto de campañas de publicidad. El producto top de la Corporación Arca Continental Lindley es Inka Cola. Este producto se interiorizó en la mente de cada consumidor peruano creando un sentido de pertenencia e identificación.
- Fidelización de cliente. La compañía, a lo largo de sus más de 100 años, ha logrado fidelizar a su cliente. La compañía produce, embotella y distribuye las dos marcas más reconocidas y arraigadas en el mercado peruano: Inka Cola y Coca Cola.
- Portafolio de productos diversificado. La compañía no solo cuenta con bebidas carbonatadas sino también con agua, néctares, bebidas hidratantes, bebidas isotónicas.
- Cuenta con plantas industriales con alta tecnología como las de Trujillo y Pucusana. Estas plantas permiten a la empresa alcanzar mejores niveles de eficiencia a través del apalancamiento operativo, altos volúmenes de procesamiento y envasado a costos marginales cada vez más bajos. Están ubicadas en zonas geográficas estratégicas para no afectar la demanda del cliente.
- Respaldo del grupo Arca Continental y The Coca Cola Company. Siendo embotellador exclusivo de este último en Perú, lo que le ha permitido establecer una coordinación para el aprovechamiento de sinergias, como economías de escala, know how de mercadeo, además de potenciar la marca y el acceso a una red de distribución mundial para el manejo de la marca internacionalmente. Esta exposición internacional le permitirá estar a la vanguardia de las nuevas tendencias en las preferencias del consumidor sobre bienes de consumo directo, de modo que pueda adaptarse a los cambios en estas tendencias y así mantener el liderazgo en el mercado local.
- Diversificar las fuentes de financiamiento a través del acceso a mercados de deuda más globales, mejorando la disponibilidad y montos de financiamiento, a costo de financiamiento más competitivo.

- **Oportunidades**

- Introducir con mayor fuerza sus demás productos; la nueva tendencia en salud ha obligado a que el portafolio esté más diversificado. Esto permitirá que bebidas zero azúcar y bajas calorías cobren una participación significativa en la estructura de su portafolio. El Gerente General de Arca Continental Lindley, José Borda, indicó en una entrevista a Peru Retail

---

<sup>20</sup> Weihrich, H. (s.f.).

(2017c), que se espera que para el 2020 estos productos Zero Azúcar representen el 50% de su portafolio.

- Incursionar en el producto del té. Es el nuevo producto que se espera comercializar y entrar en competencia con Ajeper.
- Mejora en la economía nacional. Desde el punto de vista económico el poder adquisitivo y el nivel de precios son factores determinantes del consumo de gaseosas y están relacionadas directamente con el crecimiento del PBI. Según lo señalado en el reporte de inflación del BCRP de diciembre 2018, se espera un crecimiento de 4% para los años 2018-2020, cifra superior a la tasa de 2,5% registrada en el 2017, y que la inflación se mantenga alrededor del 2% entre el periodo 2018-2020 (BCRP 2018c). Ello permitirá que el consumo de bebidas carbonatadas se incremente debido al mayor poder adquisitivo de las personas
- **Debilidades**
  - Aún su portafolio de bebidas carbonatadas no llega a ser el 50% de bebidas bajo en calorías.
  - Mantener volúmenes altos de comercialización para mantener márgenes bajos. Su escala de inversión obliga a la corporación a mantener altos niveles de producción y ventas.
- **Amenazas**
  - El sector se caracteriza por tener una estructura de competencia monopolística; esto significa que la empresa en el corto plazo puede administrar precios por encima del promedio del mercado, pero en el largo plazo estos precios convergen a sus niveles de largo plazo debido a la entrada de nuevos competidores.
  - Volatilidad de precios de commodities. Solo se considera como riesgoso el precio de la resina PET. Como se ha indicado y sustentado en párrafos precedentes, el riesgo del incremento del precio del azúcar es mínimo.
  - Aumento del ISC del 17% al 25%. La Organización Mundial de la Salud (OMS) realizó estudios e indicaba que las bebidas carbonatadas deberían tener un ISC del 25%. Los informes del OMS y la nueva tendencia de consumo alimenticio puede afectar la adquisición de las bebidas carbonatadas de la compañía. Tener en cuenta que los ingresos por este producto representan un 70% (OMS 2016).
  - Riesgo de tipo de cambio. Los ingresos de la compañía son en Soles y la deuda más grande que tienen son dos emisiones de bonos internacionalmente por el importe aproximado de US\$ 500 millones. Adicionalmente, algunos materiales en el proceso productivo como los concentrados son comprados a las empresas filiales de Coca Cola en dólares americanos.
  - Cambio en los gustos de las personas. Las nuevas directrices respecto a dietas y/o informes que promueven o incitan a que los consumidores potenciales reduzcan la compra de bebidas con un alto nivel de azúcar o fructuosa podría reducir la demanda de algunos productos de la compañía.

## Anexo 6. Matriz Canvas para bebidas gaseosas

<p><b>Socios clave:</b></p> <p>-Arca Continental, una de las embotelladoras más importantes del mundo, es la segunda embotelladora de Coca Cola más grande de América Latina (Arca Continental s.f.).</p> <p>The Coca Cola Company, de la cual es embotellador y distribuidor exclusivo en Perú.</p>	<p><b>Actividades clave</b></p> <p>-Producción y distribución de bebidas no alcohólicas.</p> <p>-Para la Corporación, la distribución en la cadena mayorista y minorista es tan importante como la producción, puesto que le permite tener alcance en todas las localidades del Perú. El 60% de las ventas de la compañía provienen de las bodegas. El 40% restante se distribuye entre supermercados, restaurantes, fast foods, mercados de abastos y otros (Perú Retail 2018).</p> <p><b>Recursos clave</b></p> <p>Principales suministros para las gaseosas: el concentrado, azúcar y resinas (envases).</p>	<p><b>Propuesta de valor</b></p> <p>Satisfacer la demanda de consumo y fidelizar al cliente añadiendo valor agregado a la marca, así por ejemplo en el caso de Inca Kola las nuevas campañas publicitarias conectan al consumidor con el contexto actual del país con el eslogan “vivamos como comemos”, donde se resalta que si hay algo que nunca a decepcionar a los peruanos es la comida. Además, la marca Inca Kola promueve valores como la creatividad y solidaridad. Coca Cola, por su parte, ofrece un producto de buena calidad, trasladando un mensaje de felicidad y alegría al mundo, que es capaz de preocuparse por la vida sana mediante la incorporación de bebidas zero a su portafolio.</p>	<p><b>Relaciones con clientes</b></p> <p>El cliente principal de la compañía son las bodegas. En Lima, coloca sus productos al 99% de las bodegas. Desde que se dio la sinergia con Arca Continental se busca repotenciar a las bodegas.</p> <p><b>Canales</b></p> <p>Los canales de distribución mayorista y minorista permiten atender eficientemente al mercado peruano. Los principales puntos de venta son las bodegas que representan más del 60% de las ventas, seguido de los supermercados, restaurantes, fast foods, mercados de abastos y otros.</p>	<p><b>Segmentos de cliente</b></p> <p>La corporación Arca Continental Lindley mantiene el liderazgo en la industria de bebidas no alcohólicas con una participación en valor promedio del 58,1% de la industria en el 2017.</p> <p>En segmento de bebidas Carbonatadas (gaseosas) alcanza una participación en valor del 74% en el 2017. Sus principales productos, Inca Kola y Coca Cola, están orientados a los mercados de niveles socioeconómicos A, B y C, donde la marca se encuentra posicionada.</p>
<p><b>Estructura de costos</b></p> <p>Los costos de ventas operacionales representan más del 60% de los ingresos generados por la corporación. Los gastos de venta y administración representan el 24% y 4%, respectivamente, de los ingresos generados por la corporación.</p> <p>La estructura de costos de producción de Arca Continental Lindley está centrada -principalmente- en los insumos para la producción de bebidas como: el concentrado, el azúcar y el Tereftalato de polietileno (PET) utilizado para la elaboración de envases de plásticos.</p>		<p><b>Fuentes de ingreso</b></p> <p>El principal ingreso de la corporación proviene de la venta de bebidas carbonatadas y aguas. Durante el 2017 el ROE alcanzó un valor de 18,21%, alcanzándose una utilidad de S/ 165,7 millones.</p>		

Fuente: Osterwalder y Pigneur, 2011.

Elaboración: Propia, 2019.

## Anexo 7. Matriz Canvas para agua embotellada

Socios clave:	Actividades clave	Propuesta de valor	Relaciones con clientes	Segmentos de cliente
<p>-Arca Continental es una de las embotelladoras más importantes del mundo, siendo la segunda embotelladora de Coca Cola más grande de América L (Arca Continental s.f.).</p>	<p>-Producción y distribución de bebidas no alcohólicas.</p> <p>-Para la corporación, la distribución, cadena mayorista y minorista son tan importantes como la producción, puesto que le permite tener alcance en todas las localidades del Perú. El 60% de las ventas de la compañía provienen de las bodegas. El 40% restante se distribuye entre supermercados, restaurantes, fast foods, mercados de abastos y otros (Perú Retail 2018).</p>	<p>La propuesta de valor de las bebidas de agua embotellada, agua San Luis, que es el segundo producto con mayor participación de mercado, es satisfacer la demanda de consumo básica. Este producto ha venido creciendo conforme a las nuevas tendencias orientadas a la salud. Este producto promueve el consumo de dos litros de agua con el mensaje publicitario "porque cuando el cuerpo se hidrata la mente también", asociando la idea de que la hidratación mantiene a las personas pensantes, funcionales y activas. Además se ofrece un producto de buena calidad, trasladando un mensaje de que San Luis es el agua de las ideas, que es capaz de preocuparse por la vida sana promoviendo la mejor hidratación de las personas.</p>	<p>El cliente principal de la compañía son las bodegas. En Lima, coloca sus productos al 99% de las bodegas. Desde que se dio la sinergia con Arca Continental se busca repotenciar a las bodegas.</p>	<p>La corporación Arca Continental Lindley mantiene el liderazgo en la industria de bebidas no alcohólicas con una participación en valor promedio del 58,1% de la industria en el 2017.</p>
<p>-The Coca-Cola Company, de la cual es embotellador y distribuidor exclusivo en Perú.</p>	<p><b>Recursos clave</b></p> <p>Principales suministros para las gaseosas: el concentrado, azúcar y resinas (envases).</p>		<p><b>Canales</b></p> <p>Los canales de distribución mayorista y minorista permiten atender eficientemente al mercado peruano. Los principales puntos de venta son las bodegas que representan más del 60% de las ventas, seguido de los supermercados, restaurantes, fast foods, mercados de abastos, y otros.</p>	<p>El segmento de bebidas de agua embotellada alcanza una participación en valor del 45% en el 2017. Su principal producto, San Luis, está orientado a los mercados de niveles socioeconómicos A, B y C, mercado donde la marca tiene una importante participación de mercado.</p>
<p><b>Estructura de costos</b></p> <p>Los costos de ventas operacionales representan más del 60% de los ingresos generados por la corporación.</p> <p>Así mismo los gastos de venta y administración representan el 24% y 4%, respectivamente, de los ingresos generados por la Corporación.</p> <p>La estructura de costos de producción de Arca Continental Lindley está centrada -principalmente- en los insumos para la producción de bebidas, tales como el concentrado, el azúcar, y el Tereftalato de polietileno (PET) utilizado para la elaboración de envases de plásticos.</p>			<p><b>Fuentes de ingreso</b></p> <p>El principal ingreso de la corporación proviene de la venta de bebidas carbonatadas y aguas. Durante el 2017 el ROE alcanzó un valor de 18,21%, en dicho año se logró una utilidad de S/ 165,7 millones.</p>	

Fuente: Osterwalder y Pigneur, 2011.

Elaboración: Propia, 2019.

## Anexo 8. Posicionamiento competitivo y factores organizativos y sociales

### 1. Identificación de la propuesta de valor

Se analizará la propuesta de valor de los dos productos con mayor participación de mercado de la corporación. Es importante señalar que las gaseosas y aguas embotelladas representan el 71,20% y el 21,60% del volumen de ventas de la Corporación, según lo señalado en la memoria anual 2017 (Arca Continental Lindley 2018).

La propuesta de valor de las bebidas gaseosas, que es el producto con mayor participación de mercado, es satisfacer la demanda de consumo y fidelizar al cliente añadiendo valor agregado a la marca, así por ejemplo en el caso de Inca Kola las nuevas campañas publicitarias conectan al consumidor con el contexto actual del país con el eslogan “vivamos como comemos”, donde se resalta que si hay algo que nunca va a decepcionar a los peruanos es la comida. Además, la marca Inca Kola promueve valores como la creatividad y solidaridad. Coca Cola, por su parte, ofrece un producto de buena calidad, trasladando un mensaje de felicidad y alegría al mundo, que es capaz de preocuparse por la vida sana mediante la incorporación de bebidas zero a su portafolio.

La propuesta de valor de las bebidas de agua embotellada, agua San Luis, que es el segundo producto con mayor participación de mercado, es satisfacer la demanda de consumo básico. Esta categoría ha venido creciendo conforme a las nuevas tendencias orientadas a la salud. La empresa promueve el consumo de dos litros de agua con el mensaje publicitario “porque cuando el cuerpo se hidrata la mente también”, asociando la idea de que la hidratación mantiene a las personas pensantes, funcionales y activas. Además, se ofrece un producto de buena calidad, trasladando un mensaje de que San Luis es el agua de las ideas, que es capaz de preocuparse por la vida sana promoviendo la mejor hidratación de las personas. En función a ello se elabora la Matriz Canvas, que es una herramienta que permite generar un modelo de negocio rentable sustentado en las propuestas de valor para los clientes (ver anexos 4 y 5).

### 2. Ventajas comparativas y competitivas

Según Michael Porter (2003), la ventaja competitiva depende del valor que una empresa es capaz de generar mediante el liderazgo en costos, que le permite obtener costos de producción más bajos respecto a la competencia, y diferenciación, que le permite dar valor agregado al producto pudiendo incrementar los precios. Para el caso específico de la corporación Arca Continental Lindley se han establecido las siguientes ventajas:

**Tabla A. Ventajas**

Ventajas comparativas	Ventajas competitivas
<ul style="list-style-type: none"><li>• La corporación posee grandes inversiones en activos fijos. La empresa ha venido desarrollando un plan para expandir su capacidad operativa y aprovechar el incremento de la demanda en el futuro. Por otro lado, debido a la estructura del mercado, las empresas con altos volúmenes requieren altos niveles de inversión para generar ganancias o economías de escala. Así desde el 2011 ha ejecutado una serie de inversiones en activos fijos, adicionales a los requerimientos de reposición del capital depreciado</li><li>• Cuenta con ocho plantas de producción en Lima (Pucusana, Callao, Zárate y Huacho), Trujillo, Arequipa, Cusco e Iquitos. Dichas plantas cuentan con tecnología moderna que le permite optimizar costos y obtener mejores niveles de rentabilidad respecto a la competencia.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Corporación Arca Continental Lindley, ha mantenido el liderazgo en la industria de bebidas no alcohólicas con una participación en valor promedio del 58% de la industria. Es importante señalar que la participación en el mercado de gaseosas es del 74%, esto es relevante dado que las gaseosas representan el 70% de su portafolio de volumen de ventas.</li><li>• Respaldo del grupo Arca Continental y The Coca Cola Company, empresas con presencia internacional.</li><li>• Presencia a nivel nacional mediante ocho plantas de producción distribuidas estratégicamente a lo largo del territorio peruano, lo que le permite ser más eficiente en sus procesos de distribución, permitiéndole reducir costos de almacenamiento y distribución.</li></ul>

Fuente: Arca Continental Lindley, 2018.

Elaboración: Propia, 2019.

**Tabla A. Ventajas** (continúa de la página anterior)

Ventajas comparativas	Ventajas competitivas
<ul style="list-style-type: none"> <li>• La Corporación posee contratos de abastecimiento de largo plazo a nivel del grupo económico lo que le permite tener poder de negociación con empresas del grupo y con proveedores, mitigando de esta forma posibles incrementos de precios de materias primas.</li> <li>• En el mercado de bebidas no alcohólicas cada empresa posee una fórmula específica para la producción de sus bebidas, lo que le otorga diferenciación respecto a la competencia.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La empresa se encuentra bien posicionada dado que ha podido fidelizar a sus clientes y cuenta con un portafolio diversificado de productos, lo cual le permite aprovechar las oportunidades del sector debido al posicionamiento de la marca, el sólido canal de distribución y su presencia a lo largo del Perú a través de sus instalaciones de producción de 8 plantas. Ello ha permitido que Lindley mantenga el liderazgo en la industria de bebidas no alcohólicas.</li> </ul>

Fuente: Arca Continental Lindley, 2018.

Elaboración: Propia, 2019.

### 3. Posicionamiento competitivo

Corporación Arca Continental Lindley ha mantenido el liderazgo en la industria de bebidas no alcohólicas. El posicionamiento de la marca, mediante la diferenciación del producto, le permite tener un precio diferenciado al de la competencia. Asimismo, la fuerte inversión en activos fijos que posee la empresa le ha permitido reducir costos de producción respecto a la competencia; es decir, ejercer un liderazgo en costos; ello le otorga un alto posicionamiento competitivo frente a la competencia.

**Tabla B. Estrategia según productos**

Bebidas carbonatadas	Bebidas aguas embotelladas	Jugos y néctares
<ul style="list-style-type: none"> <li>• La corporación Arca Continental Lindley invierte en publicidad above the line (ATL) la cual utiliza medios masivos como canales de difusión como la televisión, radio y periódicos. Utiliza también invierte en publicidad below the line (BTL), la cual utiliza canales más directos para llegar al cliente como correos electrónicos.</li> <li>• La publicidad va enfocada a mantener el posicionamiento de la marca, y a bloquear a los principales competidores. Esto lleva a la conclusión que la Corporación, en el caso específico de las bebidas carbonatadas, ha adoptado una estrategia defensiva que le permita mantener el liderazgo en el mercado.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Arca Continental Lindley según lo señalado por Euromonitor (2019), posee el 45% de cuota de mercado de aguas embotelladas. Dentro de la estructura del volumen de ventas de la Corporación esta representa el 21,60% según lo señalado en la memoria 2017 (Arca Continental Lindley, 2018).</li> <li>• Dadas las nuevas tendencias en la salud, la demanda de este producto se ha incrementado; es por eso que la empresa ha adoptado una estrategia agresiva que busca incrementar su cuota de mercado en línea con estas nuevas tendencias.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Arca Continental Lindley según lo señalado por Peru Retail (2017a), posee el 25% de cuota de mercado de aguas embotelladas.</li> <li>• Dicho mercado es liderado por la compañía Peruana Aje que posee 29,8%.</li> <li>• Dentro de la estructura del volumen de ventas de la Corporación, el agua envasada representa el 3,90% según lo señalado en la memoria 2017 (Arca Continental Lindley, 2018).</li> <li>• Debido a las nuevas tendencias en la salud, la empresa sigue sacando productos con opciones saludables, por lo que la estrategia a usar en esta línea de productos sería agresiva y de diversificación, dado el dinamismo de este mercado entorno a la nueva tendencia de la salud. Es importante señalar que los consumidores cada vez más eligen bebidas bajas en calorías y azúcares.</li> </ul>

Fuente: Arca Continental Lindley, 2017, 2018.

Elaboración: Propia, 2019.

## Anexo 9. Valoración por el método de comparables

Para la evaluación por el método de comparables se eligieron empresas que operen en el mercado de America Latina, que realicen funciones similares a la de Arca Continental, embotellamiento y distribución de bebidas en la región y que coticen en bolsa de valores.

**Tabla A. Empresas comparables**

Ticker	Name	País	EV/EBITDA
CCU	Compañía de Cervecerías Unidas (United Breweries Company)	Chile	7,59
EMBF	ARCA CONTINENTAL SAB DE CV	México	9,3
ABEV	Ambev SA	Brasil	12,69
	Beverage (Soft) (Damodaran)	Emerg Mkt	11,13
	Promedio		9,9

Fuente: Gurufocus, 2019a, 2019b, 2019c; Damodaran, 2019.

Elaboración: Propia, 2019.

Asimismo, es importante indicar que la media del múltiplo (EV/EBITDA) de las empresas seleccionadas se ubica en 9,9. Empleando estos datos y tomado los datos de Ebitda y número de acciones de la corporación se obtiene el valor por acción de S/ 9,38. En la siguiente tabla se detalla el valor de la acción por el método de múltiplos comparables:

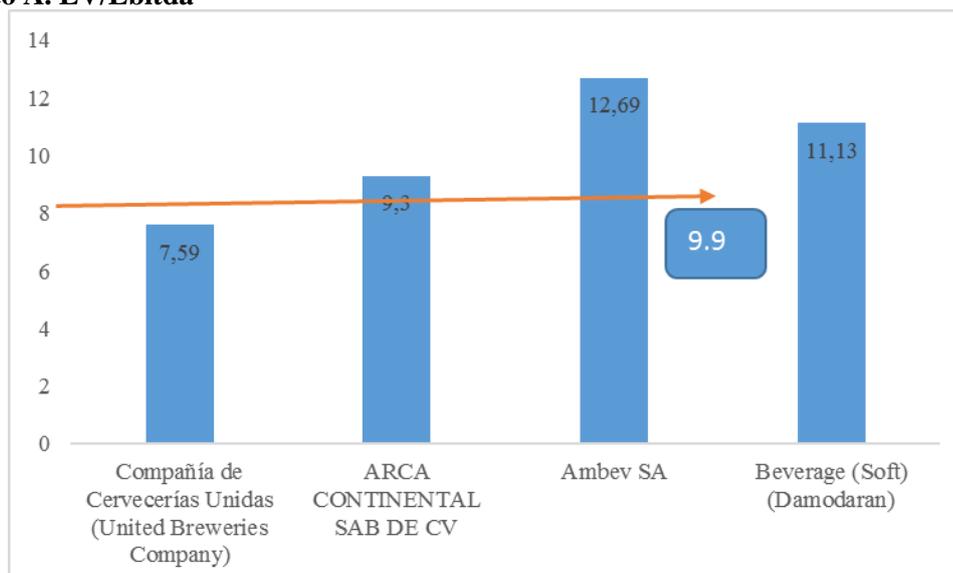
**Tabla B. Valor de la acción por el método de múltiplos comparables**

Descripción	Valor
EV/EBITDA (MEDIA)	9,9
EBITDA (miles S/)	585.334,0
EV (miles S/)	5.447.548
Número de acciones (miles)	580.981,5
Valor por acción	9,38

Fuente: Arca Continental Lindley, 2018.

Elaboración: Propia, 2019.

**Gráfico A. EV/Ebitda**



Fuente: Arca Continental Lindley, 2018.

Elaboración: Propia, 2019.

- **Compañía de Cervecerías Unidas (United Breweries Company) (Chile).** Empresa dedicada a la producción tanto de bebidas alcohólicas y no alcohólicas, principal Cervecera, embotelladora de agua mineral y néctar de Chile, cuenta con operaciones en países de América Latina.
- **Arca Continental SAB DE CV (México).** Segunda embotelladora de Coca Cola más grande de América Latina
- **Ambev SA (Brasil).** Empresa dedicada a la producción de bebidas alcohólicas y no alcohólicas, una de las cerveceras más grande del mundo por volumen de ventas. Cuenta con operaciones en 16 países de América.

## Anexo 10. Estados financieros históricos

CUENTA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Activos</b>							
<b>Activos Corrientes</b>	<b>765.176</b>	<b>1.080.611</b>	<b>827.473</b>	<b>845.995</b>	<b>557.903</b>	<b>557.700</b>	<b>558.536</b>
Caja y Bancos	41.039	346.662	99.167	283.835	51.937	87.106	109.198
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	150.483	208.744	217.299	160.079	113.893	106.170	119.071
Inventarios	258.116	282.530	250.669	265.068	261.841	221.286	207.727
Otros Cuentas por cobrar	82.002	163.051	223.979	84.117	73.028	115.781	77.364
Otros Activos Corrientes	4.620	38.756	33.059	52.896	57.204	13.449	33.697
Activos Financieros disponibles para la venta	228.916	40.868	3.300	0	0	13.908	11.479
<b>Activo No Corriente</b>	<b>1.766.786</b>	<b>2.129.489</b>	<b>2.539.519</b>	<b>2.632.351</b>	<b>2.638.288</b>	<b>2.730.270</b>	<b>2.858.864</b>
Activo Fijo Neto	1.293.254	1.620.420	2.084.239	2.131.301	2.199.175	2.305.869	2.351.373
Costes Históricos	2.199.308	2.631.815	3.167.938	3.378.295	2.984.078	3.179.913	3.397.207
Depreciación y Amortización	-904.554	-997.394	-1.073.260	-1.188.746	-776.263	-872.246	-1.045.428
Otros Activos no Corrientes	167.977	203.514	149.725	195.495	133.558	118.846	201.936
Plusvalía	305.555	305.555	305.555	305.555	305.555	305.555	305.555
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>2.531.962</b>	<b>3.210.100</b>	<b>3.366.992</b>	<b>3.478.346</b>	<b>3.196.191</b>	<b>3.287.970</b>	<b>3.417.400</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>740.390</b>	<b>849.700</b>	<b>885.864</b>	<b>841.783</b>	<b>800.110</b>	<b>742.739</b>	<b>683.676</b>
Proveedores	447.113	663.385	644.758	640.700	633.228	551.493	469.790
Préstamos de corto plazo	115.415	48.000	40.422	3.280	2.376	5.809	25.667
Otros Pasivos Corrientes	177.862	138.315	200.684	197.803	164.506	185.437	188.219
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>1.018.791</b>	<b>1.719.588</b>	<b>1.845.249</b>	<b>2.052.990</b>	<b>1.616.925</b>	<b>1.634.864</b>	<b>1.690.088</b>
Deuda a largo plazo	974.546	1.650.610	1.739.200	1.976.486	1.534.614	1.497.840	1.535.533
Otros Pasivos No Corrientes	44.245	68.978	106.049	76.504	82.311	137.024	154.555
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>1.759.181</b>	<b>2.569.288</b>	<b>2.731.113</b>	<b>2.894.773</b>	<b>2.417.035</b>	<b>2.377.603</b>	<b>2.373.764</b>
<b>Capital</b>	<b>580.981</b>						
Resultados Acumulados	105.125	-19.507	-16.708	-105.250	112.200	261.406	366.876
Resultado del Periodo							
Otros	86.675	79.338	71.606	107.842	85.975	67.980	95.779
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>772.781</b>	<b>640.812</b>	<b>635.879</b>	<b>583.573</b>	<b>779.156</b>	<b>910.367</b>	<b>1.043.636</b>
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>2.531.962</b>	<b>3.210.100</b>	<b>3.366.992</b>	<b>3.478.346</b>	<b>3.196.191</b>	<b>3.287.970</b>	<b>3.417.400</b>

Fuente: Arca Continental Lindley, 2018b.

Elaboración: Propia, 2019.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos	2.051.053	2.116.012	2.228.823	2.448.445	2.657.141	2.787.161	2.742.470
Costo de ventas	-1.324.932	-1.341.057	-1.413.255	-1.461.800	-1.585.723	-1.633.047	-1.573.297
<b>Margen bruto</b>	<b>726.121</b>	<b>774.955</b>	<b>815.568</b>	<b>986.645</b>	<b>1.071.418</b>	<b>1.154.114</b>	<b>1.169.173</b>
Gastos de ventas	-330.990	-371.267	-376.423	-442.504	-507.069	-555.254	-525.842
Gastos administrativos	-85.277	-97.728	-94.436	-100.541	-91.521	-88.684	-92.286
Otros ingresos	74.701	138.684	197.118	86.554	68.739	107.032	89.264
Otros gastos	-116.043	-168.886	-232.228	-153.161	-42.966	-47.245	-54.975
Utilidad IME	-	-	-	-	226.891	-	-
<b>EBITDA</b>	<b>268.512</b>	<b>275.758</b>	<b>309.599</b>	<b>376.993</b>	<b>725.492</b>	<b>569.963</b>	<b>585.334</b>
Depreciación y amortización	-112.624	-120.626	-138.422	-154.706	-190.686	-205.193	-227.231
<b>EBIT o BAIT</b>	<b>155.888</b>	<b>155.132</b>	<b>171.177</b>	<b>222.287</b>	<b>534.806</b>	<b>364.770</b>	<b>358.103</b>
Ingresos financieros	122.975	106.028	2.572	28.541	2.102	3.285	3.681
Gastos financieros	-148.643	-308.396	-90.639	-149.371	-172.736	-148.571	-142.513
Otros	1.582	4.812	-103.573	-230.960	-44.659	25.492	-20.315
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>131.802</b>	<b>-42.424</b>	<b>-20.463</b>	<b>-129.503</b>	<b>319.513</b>	<b>244.976</b>	<b>198.956</b>
Impuesto	-56.474	-29.991	23.319	41.212	-78.027	-79.240	-57.291
<b>Utilidad neta</b>	<b>75.328</b>	<b>-72.415</b>	<b>2.856</b>	<b>-88.291</b>	<b>241.486</b>	<b>165.736</b>	<b>141.665</b>

Fuente: Arca Continental Lindley, 2018b.

Elaboración: Propia, 2019.

## Anexo 11. Estados financieros proyectados

CUENTA	NOTA	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Activos</b>											
<b>Activos Corrientes</b>		<b>684,927</b>	<b>790,689</b>	<b>896,277</b>	<b>1,001,394</b>	<b>1,103,314</b>	<b>1,197,751</b>	<b>1,280,418</b>	<b>1,345,327</b>	<b>1,384,818</b>	<b>1,389,087</b>
Caja y Bancos		215,080	286,331	355,262	421,594	482,636	534,404	572,529	591,120	582,635	537,411
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)		131,292	144,337	158,195	172,857	188,310	204,440	221,278	238,787	256,923	275,633
Inventarios		216,016	237,480	260,281	284,403	309,828	336,367	364,071	392,880	422,720	453,503
Otros Cuentas por cobrar		77,364	77,364	77,364	77,364	77,364	77,364	77,364	77,364	77,364	77,364
Otros Activos Corrientes		33,697	33,697	33,697	33,697	33,697	33,697	33,697	33,697	33,697	33,697
Activos Financieros disponibles para la venta		11,479	11,479	11,479	11,479	11,479	11,479	11,479	11,479	11,479	11,479
<b>Activo No Corriente</b>		<b>2,867,212</b>	<b>2,880,896</b>	<b>2,901,284</b>	<b>2,930,091</b>	<b>2,969,460</b>	<b>3,022,090</b>	<b>3,091,386</b>	<b>3,181,664</b>	<b>3,298,412</b>	<b>3,448,640</b>
Activo Fijo Neto		2,359,721	2,373,405	2,393,793	2,422,600	2,461,969	2,514,599	2,583,895	2,674,173	2,790,921	2,941,149
Costes Históricos		3,604,554	3,837,636	4,100,399	4,398,102	4,737,131	5,125,270	5,572,057	6,089,223	6,691,275	7,396,227
Depreciación y Amortización		-1,244,833	-1,464,232	-1,706,605	-1,975,502	-2,275,162	-2,610,671	-2,988,161	-3,415,050	-3,900,354	-4,455,078
Otros Activos no Corrientes		201,936	201,936	201,936	201,936	201,936	201,936	201,936	201,936	201,936	201,936
Plusvalía		305,555	305,555	305,555	305,555	305,555	305,555	305,555	305,555	305,555	305,555
<b>TOTAL ACTIVOS</b>		<b>3,552,140</b>	<b>3,671,585</b>	<b>3,797,562</b>	<b>3,931,485</b>	<b>4,072,774</b>	<b>4,219,841</b>	<b>4,371,804</b>	<b>4,526,991</b>	<b>4,683,231</b>	<b>4,837,727</b>
									<b>69,248</b>	<b>71,728</b>	<b>73,995</b>
<b>Pasivo Corriente</b>		<b>707,467</b>	<b>759,062</b>	<b>813,868</b>	<b>871,853</b>	<b>932,968</b>	<b>996,761</b>	<b>1,063,355</b>	<b>1,132,603</b>	<b>1,204,331</b>	<b>1,278,325</b>
Proveedores		519,248	570,843	625,649	683,634	744,749	808,542	875,136	944,384	1,016,112	1,090,106
Préstamos de corto plazo		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos Corrientes		188,219	188,219	188,219	188,219	188,219	188,219	188,219	188,219	188,219	188,219
<b>Pasivo No Corriente</b>		<b>1,690,088</b>									
Deuda a largo plazo		1,535,533	1,535,533	1,535,533	1,535,533	1,535,533	1,535,533	1,535,533	1,535,533	1,535,533	1,535,533
Otros Pasivos No Corrientes		154,555	154,555	154,555	154,555	154,555	154,555	154,555	154,555	154,555	154,555
<b>TOTAL PASIVOS</b>		<b>2,397,555</b>	<b>2,449,150</b>	<b>2,503,956</b>	<b>2,561,941</b>	<b>2,623,056</b>	<b>2,686,849</b>	<b>2,753,443</b>	<b>2,822,691</b>	<b>2,894,419</b>	<b>2,968,413</b>
<b>Capital</b>		<b>580,981</b>									
Resultados Acumulados		246,461	281,165	320,842	365,242	414,374	468,161	526,372	588,656	654,489	723,123
Resultado del Periodo		231,364	264,510	296,004	327,541	358,584	388,070	415,230	438,884	457,563	469,430
Otros		95,779	95,779	95,779	95,779	95,779	95,779	95,779	95,779	95,779	95,779
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>		<b>1,154,585</b>	<b>1,222,435</b>	<b>1,293,606</b>	<b>1,369,543</b>	<b>1,449,718</b>	<b>1,532,991</b>	<b>1,618,361</b>	<b>1,704,300</b>	<b>1,788,812</b>	<b>1,869,314</b>
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>		<b>3,552,140</b>	<b>3,671,585</b>	<b>3,797,562</b>	<b>3,931,485</b>	<b>4,072,774</b>	<b>4,219,841</b>	<b>4,371,804</b>	<b>4,526,991</b>	<b>4,683,231</b>	<b>4,837,727</b>

Fuente: Arca Continental Lindley, 2018b.

Elaboración: Propia, 2019.

**Anexo 11. Estados financieros proyectados** (continúa de la página anterior)

	Proyectado									
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos	3,023,940	3,324,410	3,643,586	3,981,272	4,337,188	4,708,699	5,096,520	5,499,797	5,917,518	6,348,441
Costo de Ventas	- 1,734,770 -	- 1,907,144 -	- 2,090,248 -	- 2,283,972 -	- 2,488,153 -	- 2,701,281 -	- 2,923,766 -	- 3,155,117 -	- 3,394,755 -	- 3,641,966
<b>Margen Bruto</b>	<b>1,289,170</b>	<b>1,417,267</b>	<b>1,553,338</b>	<b>1,697,301</b>	<b>1,849,035</b>	<b>2,007,418</b>	<b>2,172,754</b>	<b>2,344,680</b>	<b>2,522,763</b>	<b>2,706,475</b>
Gastos de Ventas	-579,811	-637,423	-698,622	-763,370	-831,614	-902,847	-977,208	-1,054,533	-1,134,627	-1,217,252
Gastos administrativos	-101,758	-111,869	-122,609	-133,973	-145,949	-158,451	-171,501	-185,072	-199,129	-213,629
Otros Ingresos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Gastos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad IME	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>	<b>607,601</b>	<b>667,974</b>	<b>732,106</b>	<b>799,958</b>	<b>871,472</b>	<b>946,120</b>	<b>1,024,045</b>	<b>1,105,075</b>	<b>1,189,008</b>	<b>1,275,593</b>
Depreciación y Amortiz.	-199,405	-219,399	-242,374	-268,897	-299,660	-335,510	-377,490	-426,889	-485,303	-554,724
<b>EBIT o BAIT</b>	<b>408,196</b>	<b>448,576</b>	<b>489,732</b>	<b>531,061</b>	<b>571,812</b>	<b>610,610</b>	<b>646,555</b>	<b>678,186</b>	<b>703,705</b>	<b>720,869</b>
Ingresos Financieros	5,287	10,413	13,862	17,199	20,411	23,366	25,872	27,718	28,618	28,207
Gastos Financieros	-87,896	-86,451	-86,451	-86,451	-86,451	-86,451	-86,451	-86,451	-86,451	-86,451
Otros	2,589	2,653	2,720	2,788	2,857	2,929	3,002	3,077	3,154	3,233
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>328,176</b>	<b>375,191</b>	<b>419,864</b>	<b>464,597</b>	<b>508,630</b>	<b>550,454</b>	<b>588,978</b>	<b>622,531</b>	<b>649,026</b>	<b>665,859</b>
Impuesto	-96,812	-110,681	-123,860	-137,056	-150,046	-162,384	-173,749	-183,647	-191,463	-196,428
<b>Utilidad Neta</b>	<b>231,364</b>	<b>264,510</b>	<b>296,004</b>	<b>327,541</b>	<b>358,584</b>	<b>388,070</b>	<b>415,230</b>	<b>438,884</b>	<b>457,563</b>	<b>469,430</b>

Fuente: Arca Continental Lindley, 2018b.

Elaboración: Propia, 2019.

## Anexo 12. Estimación del consumo per cápita

Para calcular la velocidad con la que el consumo per cápita se incrementa debido al crecimiento de los ingresos per cápita, se estima un modelo econométrico que explique la producción de bebidas envasadas no alcohólicas por habitante (proxy del consumo per cápita) con el ingreso per cápita y los precios de las bebidas envasadas relativo al índice de precios al consumidor. Este modelo está compuesto por: i) la demanda por bebidas envasadas por habitante y ii) el sistema de dinámica de ajuste.

### **Demanda por bebidas envasadas por habitante**

$$\text{LN}(\text{Consumo per cápita}_t) = -2.956418 - 0.9166 \text{LN}(\text{Precio relativo}_t) + 1.2832 \text{LN}(\text{Ingreso per cápita}_t) + \varepsilon_t$$

	(0.10367)	(0.0501)
	[- 8.84214]	[25.6114]

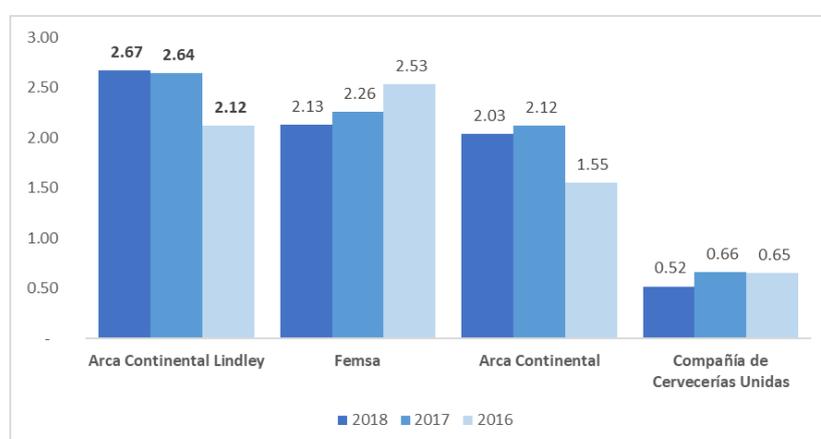
Los números entre paréntesis corresponden a la desviación estándar del estimador y los números entre corchetes corresponden al valor del estadístico t para la prueba de significancia del parámetro.

### Anexo 13. Ratios Comparables con Empresas del Rubro (Latinoamérica)

La compañía se ha comparado con: Arca Continental (matriz mexicana - segunda embotelladora de The Coca Cola Company en Latinoamérica), Femsa (primer embotellador latinoamericano de The Coca Cola Company) y Compañía de Cervecerías Unidas (Embotella y distribuye la marca Pepsi). Los resultados fueron los siguientes:

#### Gráfico A. Deuda/Ebitda

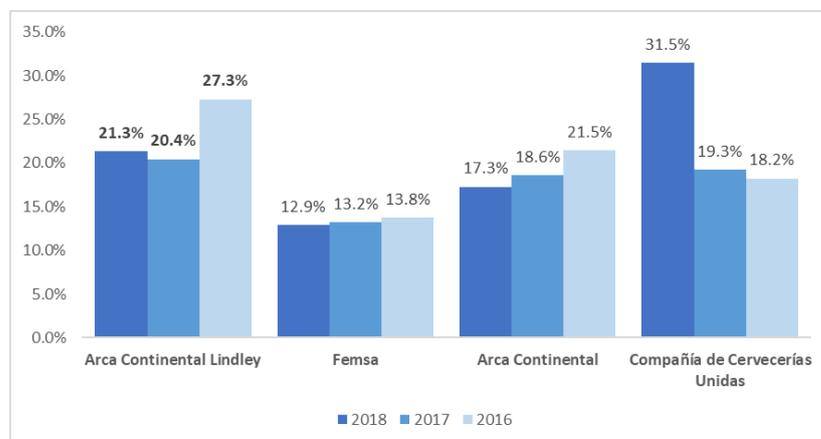
Este Ratio mide la capacidad que tiene las empresas del sector para pagar su deuda; expresa cuántas veces cubre el Ebitda la deuda. Del gráfico se desprende que, durante el año 2018, Arca Continental Lindley tiene un mayor ratio respecto a Femsa y Arca Continental (Mexico).



Elaboración Propia

#### Gráfico B. Ebitda/Ventas

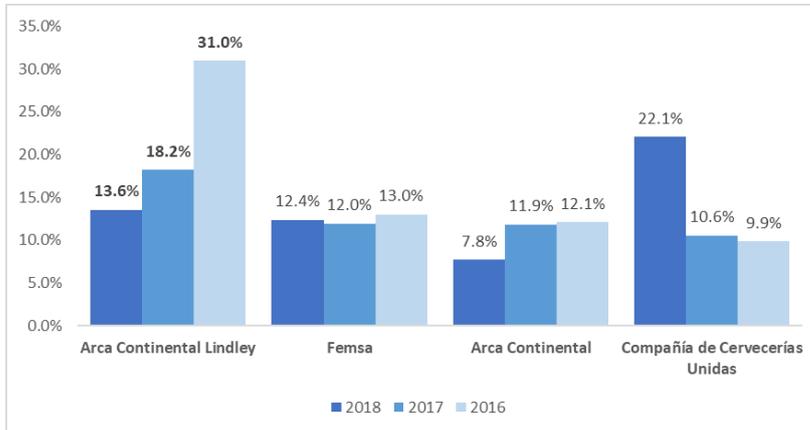
Este ratio compara la rentabilidad operativa respecto a las ventas; durante el 2018, Arca Continental Lindley tiene un mayor ratio respecto a sus comparables Femsa, Arca Continental (Mexico) y Compañía de Cervecerías Unidas.



Elaboración Propia

### Gráfico C. ROE

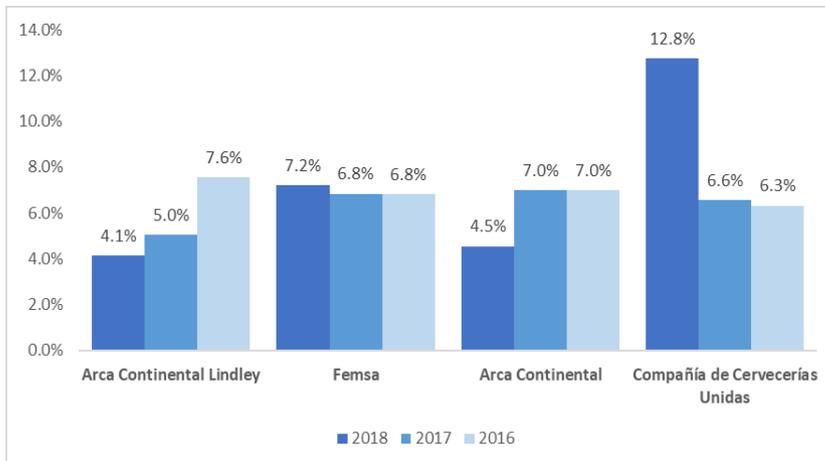
Este ratio mide la rentabilidad del patrimonio; durante el 2018, Arca Continental tiene un mayor ratio respecto a Femsa y Arca Continental (Mexico) pero menor que el de Compañía de Cervecerías unidas.



Elaboración Propia

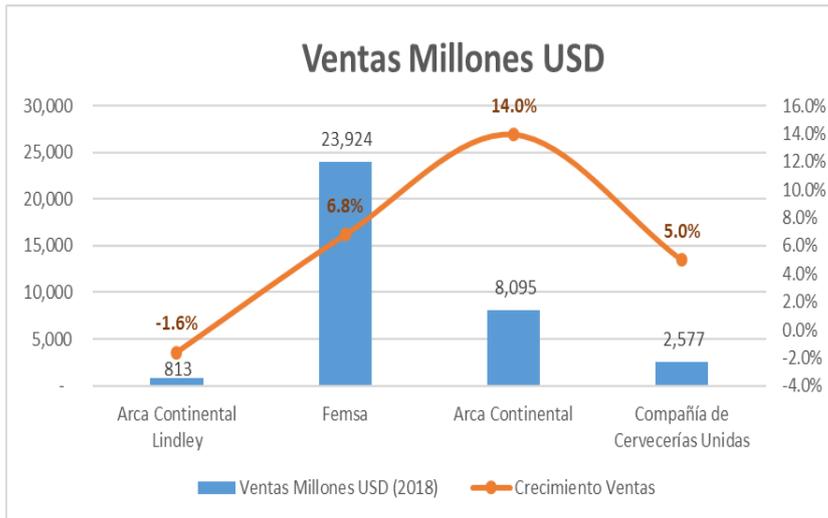
### Gráfico D. ROA

Este ratio mide la rentabilidad de los Activo; durante el 2018, Arca Continental tiene un menor ratio respecto a Femsa , Arca Continental y Compañía de Cervecerías unidas.



Elaboración Propia

Durante el 2018, Arca Continental Lindley es la que obtuvo el menor crecimiento en ventas respecto a sus comparables. Es importante señalar que Durante el 2017, variables externas como el Fenómeno del Niño Costero impactaron en la canasta de consumo; en el 2018, el incremento del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) impactó también en la percepción de mayores precios al consumidor; así, el crecimiento de la industria en Perú se ha desacelerado en los últimos dos años. Sin embargo, se espera la recuperación del consumo per cápita lo que impactaría positivamente al crecimiento de Arca Continental Lindley.



Elaboración Propia

Cabe señalar que las compañías que se usan como comparables se encuentran en mercados más estables en donde el crecimiento de ventas o las rentabilidades son más estables o poco variables. Por ejemplo, Femsa (la primera embotelladora Latinoamericana) está posicionada en México y no tiene mayor variación en sus números porque no tienen un plan expansivo de la dimensión de Arca Continental.

## **Notas biográficas**

### **José Guillermo Ferreyros Calderón**

Nació en Lima. Estudió en la Universidad del Pacífico, donde obtuvo el grado de Licenciado en Economía. Tiene estudios de especialización en Economía y cuenta con experiencia en el diagnóstico y proyección macroeconómica laborando en el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Actualmente se desempeña como especialista en Modelos Macroeconómicos en el BCRP.

### **Eddy Martínez Aranda**

Nació en Lima, Bachiller en Ingeniería Económica de la UNI. Con estudios de especialización en Planeamiento, presupuesto y Finanzas. Cuenta con más de ocho años de experiencia laborando en áreas de Planeamiento, Presupuesto, Estudios Económicos y Control de Gestión. Actualmente se desempeña como jefe de Control de Gestión Finanzas en Financiera Confianza.

### **Fernando Zambrano Montoya**

Nació en Lima. Licenciado en Contabilidad de la PUCP. Cuenta con más de diez años de experiencia laborando en empresas de servicios y/o sector financiero desempeñándose en las áreas Financiera y Operaciones. Actualmente se desempeña como jefe de Administración y Finanzas Corporativas del Grupo Edifica