

www.pwc.com

Valorización CDF y ANFP

Resumen ejecutivo

Contenido

Sección 1: Resumen ejecutivo

Sección 2: Valorización CDF

2.1 Supuestos de valorización

2.2 Resultados de la valorización

2.3 Comparación valorización v/s precio opción de compra

2.4 Análisis del valor presente de precio opción de compra

Sección 3: Simulación Valorización ANFP

3.1 Supuestos de la simulación de la valorización

3.2 Resultados de la simulación de la valorización

3.3 Comparación valor agregado 2006 al 2010

Anexo I - CDF: EEFF Históricos, Proyecciones y Tasa de descuento

Anexo II - ANFP: EEFF Históricos, Proyecciones y Tasa de descuento

Sección 1

Resumen ejecutivo

1 Resumen ejecutivo

El objetivo de este reporte es presentar un resumen de los resultados de la valorización económica de CDF y una simulación de valorización económica de la ANFP, incluidos los principales supuestos utilizados para las metodologías aplicadas en cada caso y los respectivos análisis solicitados como parte de este proceso.

CDF

- Valorización económica del patrimonio a diciembre de 2010
- Comparación valor económico v/s precio opción de compra
- Análisis empírico opción de compra 2010 – 2015 – 2020, según contrato

ANFP

- Simulación de la valorización económica del patrimonio a diciembre de 2010
- Análisis empírico de valor agregado 2006 al 2010

Sección 2

Valorización CDF

2.1 Supuestos de valorización

- Según los estatutos el CDF deberá distribuir entre sus accionistas el 100% de las utilidades generadas en cada ejercicio.
- La presente valorización no incluye el plan de inversiones, el cual en caso de existir, deberá ser incorporado para ajustar el valor económico del patrimonio.
- Para la valorización del CDF se utilizó la metodología de los flujos de caja descontados y múltiplos de mercado.
- Se supuso la continuidad del contrato por los derechos de televisión con la ANFP en términos económicos similares.
- Se supuso una gestión de administración del CDF similar a la actual (Stand Alone).
- La valorización se ha efectuado utilizando información provista por la ANFP, sin tener acceso a información detallada y actualizada relacionada con los budget y forecast controlados por la administración del canal.
- Los datos históricos utilizados como base en el modelo de proyección, corresponden a los estados financieros auditados 2006 – 2009 y los balance general interino al 30 de junio de 2010.
- Resultados 2010 corresponde al presupuesto del CDF proporcionado por la ANFP.

2.1 Supuestos de valorización (cont.)

- El crecimiento de los ingresos 2011-2014 se basó en el informe de pwc relacionado con la evolución esperada del mercado “Television subscriptions and license fees” (Global entertainment and media outlook: 2010–2014). Sobre esta base se ha efectuado un ajuste a la tasa de crecimiento del año 2014 por el retraso generado en la implementación de la señal TV digital. La tasa de crecimiento compuesta resultante es del 10,5% anual.
- El crecimiento de los ingresos proyectados para 2015 – 2020 es del 6,0% anual.
- Los costos de explotación crecen a una tasa inferior a la evolución estimada para los ingresos. Estos costos no dependen directamente del incremento en el número de suscriptores, ni de los derechos de TV del campeonato nacional.
- Los derechos de TV se mantienen constantes hasta el año 2012 (fecha de término del actual contrato) y se asume que se renuevan en forma automática en condiciones económicas similares.
- Los gastos de estructura (GAV) crecen a una razón inferior a la evolución de los ingresos, asumiendo que no se requiere un incremento permanente en la carga administrativa para la generación y control de las operaciones asociadas directamente al negocio.
- Se ha supuesto una reinversión del 80% de la depreciación anual de los activos fijos.

2.1 Supuestos de valorización (cont.)

- Proyección a diez, años más valor residual con perpetuidad sin crecimiento.
- Tasa de descuento WACC del 12,1%, ha sido estimada de acuerdo a parámetros de mercado.
- Para el ejercicio de valorización por múltiplos de mercado, se han utilizado los índices EV/EBITDA, de empresas abiertas en bolsa y de transacciones obtenidas en el mercado internacional a partir de una muestra de canales de TV similares.

2.2 Resultados de la valorización

Metodología de Valorización por Flujos de Caja Descontados

Estimación del Valor Económico del Patrimonio de CDF

(Cifras expresadas en millones de pesos)

Tasa de descuento	11,6%	12,1%	12,6%
Valor Económico de los Activos	304.449	289.877	276.533
(+) Caja y Valores Negociables	3.087	3.087	3.087
(-) Deudas financieras	-	-	-
Valor Económico del Patrimonio	307.536	292.964	279.620
Valor Económico del Patrimonio MMUSD (*)	615,1	585,9	559,2
EV / EBITDA 2010	11,57 x	11,01 x	10,51 x

(*) Tipo de cambio por USD de \$500

2.2 Resultados de la valorización (cont.)

Metodología de Valorización por Múltiplos de Mercado

Estimación del Valor Económico del Patrimonio de CDF

(Cifras expresadas en millones de pesos)

Múltiplos de Mercado	2009	2010	2011
EBITDA	21.089	26.322	28.246
EV/ EBITDA	11,06 x	11,06 x	11,06 x
Valor Económico Activos	233.245	291.121	312.397
(+) Caja y Valores Negociables (*)	3.087	3.087	3.087
(-) Deudas financieras (*)	-	-	-
Valor Económico del Patrimonio	236.332	294.208	315.485
Valor Económico del Patrimonio MMUSD (**)	472,7	588,4	631,0

Múltiplos de Transacciones	2009	2010	2011
EBITDA	21.089	26.322	28.246
EV/ EBITDA	11,40 x	11,40 x	11,40 x
Valor Económico Activos	240.415	300.070	322.001
(+) Caja y Valores Negociables (*)	3.087	3.087	3.087
(-) Deudas financieras (*)	-	-	-
Valor Económico del Patrimonio	243.502	303.158	325.088
Valor Económico del Patrimonio MMUSD (**)	487,0	606,3	650,2

(*) Se supuso niveles de caja y deudas financiera similares para cada año.

(**) Tipo de cambio por USD de \$500

2.3 Comparación valorización v/s precio opción de compra

Comparación Valor Económico v/s Precio Opción de Compra (Cifras expresadas en millones de pesos)

	2010
Valor económico patrimonio por flujo	292.964
Valor económico patrimonio por múltiplo de mercado	291.121
Valor económico patrimonio por múltiplo de transacciones	300.070
Promedio Valorización del patrimonio	294.718
Participación a comprar	20%
Valorización Opción de Compra (20%)	58.944
Precio patrimonio según contrato	266.307
Participación a comprar	20%
Precio Opción de Compra (20%)	53.261
Diferencia Valorización v/s Precio Opción de Compra	5.682

2.4 Análisis del valor presente de precio opción de compra

Estimación del Precio Opción de Compra 20% CDF (Cifras expresadas en millones de pesos)

	2010	2015	2020
CAGR base 2010 (*)		8,7%	7,8%
EBITDA	26.322	39.855	56.034
Multiplo Opción de Compra	10,0 x	10,0 x	10,0 x
EBITDA x 10	263.220	398.546	560.342
(+) Caja y Valores Negociables (**)	3.087	3.087	3.087
(-) Deudas financieras	-	-	-
Precio patrimonio según contrato	266.307	401.633	563.430
Precio Opción de Compra 20%	53.261	80.327	112.686
Valor Presente Opción de Compra a Dic-2010	2010	2015	2020
Costos de Capital (12,9%)	53.261	43.743	33.417
WACC (12,1%)	53.261	45.448	36.074
Costo de Deuda (5,4%)	53.261	61.753	66.598

(*) Tasa de crecimiento anual compuesto

(**) Supone nivel de caja y valores negociables similar en los tres años

Sección 3

Simulación Valorización ANFP

3.1 Supuestos de la simulación de la valorización

- La ANFP es una corporación de derecho privado compuesta por los clubes locales (principalmente de Primera División y Primera B), encargada de organización de campeonatos locales, selecciones de fútbol y otros, regida por Estatutos, Reglamentos de la Asociación, Fifa y de las reglas de la International Board.

Los estatutos establecen que todos los excedentes generados en cada uno de los ejercicios sean repartidos entre sus asociados.

Dado que su objetivo no es maximizar la rentabilidad patrimonial de sus asociados, la simulación de valor económico presentada a continuación, no es más que un ejercicio de valor empírico de lo que esta organización generaría para invertir en el desarrollo del fútbol local y de las diferentes selecciones nacionales. Con lo cual todo flujo generado en el tiempo, debería tender a ser reinvertido en las actividades propias de esta asociación.

- La simulación de la valorización de la ANFP no incluye la inversión del 80% en el valor económico del patrimonio del CDF.
- Para la simulación de la valorización de la ANFP se utilizó la metodología de los flujos de caja descontados y múltiplos de mercado.
- Se supuso una gestión de administración de la ANFP similar a la actual (Stand Alone).
- La simulación de la valorización se ha efectuado sobre la base de los presupuestos 2010 - 2011 entregados por la administración de la ANFP.

3.1 Supuestos de la simulación de la valorización (cont.)

- Los datos históricos utilizados como base de referencia para el análisis de capital trabajo corresponden a los estados financieros auditados 2006 – 2009.
- Los ingresos generados por los sponsors, Puma y derechos de TV local e internacional se basan exclusivamente en los contratos vigentes hasta el 2014 inclusive.
- Los ingresos de recaudación corresponden a la cantidad de partidos jugados de local por clasificatoria mundial 2014 incluidos en los presupuestos de la Asociación.
- Adicionalmente se han incorporado los ingresos por la participación en la Copa América 2011 y un premio en el año 2014 por participación al Mundial de Brasil (lo que supone clasificación), montos estimados e incluidos en las proyecciones de la ANFP.
- Los costos de explotación y gastos de administración corresponden a los previstos por la ANFP en las proyecciones 2010 – 2014.
- Los ingresos y egresos generados por los derechos de TV se mantienen constantes hasta el año 2012 (fecha de término del actual contrato) y se asume que se renuevan en forma automática en condiciones económicas similares.
- Se ha supuesto una reinversión del 50% de la depreciación anual de los activos fijos.
- Proyección a cinco años, más valor residual con una perpetuidad sin crecimiento.

3.1 Supuestos de la simulación de la valorización (cont.)

- Tasa de descuento WACC del 13,8%, ha sido estimada de acuerdo a parámetros de mercado.
- Para el ejercicio de simulación de la valorización por múltiplos de mercado, se han utilizado los índices EV/Ventas, de empresas abiertas en bolsa y de transacciones obtenidos a en el mercado internacional partir de una muestra que consideramos representativa para este tipo de entidad.

3.2 Resultado de la simulación de la valorización

Metodología de Flujos de Caja Descontados

Simulación del Valor Económico del Patrimonio de ANFP (Cifras expresadas en millones de pesos)

Tasa de descuento	13,3%	13,8%	14,3%
Simulación del Valor Económico de los Activos	7.377	7.041	6.729
(+) Caja y Valores Negociables	678	678	678
(-) Deudas financieras	(1.226)	(1.226)	(1.226)
Simulación del Valor Económico del Patrimonio	6.829	6.492	6.180
Simulación del Valor Económico del Patrimonio MMUSD (*)	13,7	13,0	12,4
EV / Ventas 2010	0,59 x	0,57 x	0,54 x

(*) Tipo de cambio por USD de \$500

3.2 Resultado de la simulación de la valorización (cont.)

Metodología de Múltiplos de Mercado

Simulación del Valor Económico del Patrimonio de ANFP

(Cifras expresadas en millones de pesos)

Múltiplos de Mercado	2009	2010	2011
Ventas	12.629	12.448	10.633
EV / Ventas	0,62 x	0,62 x	0,62 x
Simulación del Valor Económico Activos	7.830	7.718	6.592
(+) Caja y Valores Negociables (*)	678	678	678
(-) Deudas financieras (*)	(1.226)	(1.226)	(1.226)
Simulación del Valor Económico del Patrimonio	7.281	7.169	6.044
Simulación del Valor Económico del Patrimonio MMUSD (**)	14,6	14,3	12,1

Múltiplos de Transacciones (sólo referencial)	2009	2010	2011
Ventas	12.629	12.448	10.633
EV / Ventas	1,01 x	1,01 x	1,01 x
Simulación del Valor Económico Activos	12.755	12.573	10.739
(+) Caja y Valores Negociables (*)	678	678	678
(-) Deudas financieras (*)	(1.226)	(1.226)	(1.226)
Simulación del Valor Económico del Patrimonio	12.206	12.024	10.190
Simulación del Valor Económico del Patrimonio MMUSD (**)	24,4	24,0	20,4

(*) Se supuso niveles de caja y deudas financiera similares para cada año.

(**) Tipo de cambio por USD de \$500

3.3 Comparación valor agregado 2006 al 2010

Bajo la metodología de Múltiplos de Mercado se presenta la simulación del valor económico de los activos y la contribución de los ingresos establecidos en los contratos vigentes a ambas fechas

Comparación Valor Agregado 2006 al 2010

(Cifras expresadas en millones de pesos)

	2006	2010	V. Agregado
Ingresos operacionales	2.862	12.448	
EV / Ventas (Mcd.) (*)	0,62 x	0,62 x	
Simulación del Valor Económico Activos	1.774	7.718	5.944
Simulación del Valor Económico Activos MMUSD (**)	3,5	15,4	11,9

(*) Como base de referencia para esta comparación, se utilizó el múltiplo de mercado actual.

Comparación Valor Agregado Contratos con sponsors, camiseta y derechos de TV

(Cifras expresadas en millones de pesos)

	2006	2010	V. Agregado
Valor presente de contratos vigentes (**)	13.659	34.415	
Ingresos promedio anual del contrato	2.732	6.883	
EV / Ventas (Mcd.) (*)	0,62 x	0,62 x	
Simulación valor económico de los contratos	1.694	4.267	2.574
Contribución de los contratos al valor económicos de los Activos	95,5%	55,3%	43,3%
Simulación del valor económico de los Activos	1.774	7.718	5.944

(*) Como base de referencia para esta comparación, se utilizó el múltiplo de mercado actual.

(**) Corresponden al valor presente al 2010 de los ingresos establecidos en los contratos vigentes a ambas fechas

3.3 Comparación valor agregado 2006 al 2010 (cont.)

Evolución de los ingresos totales y por conceptos

Ingresos operacionales históricos (Cifras en millones de pesos)

	2006	2007	2008	2009
Selecc. Nac. Adulto	2.847	6.264	6.854	10.918
Mundial Femenino	-	-	1.825	-
Selecc. Fem. Jóvenes	-	-	282	179
Lic. Televisión	-	-	223	781
C. América	-	406	50	-
C. Libertadores	6	15	32	61
Selecc. Nac. Jóvenes	8	23	0	2
Fútbol Playa	-	-	-	28
Sudamericano	-	-	-	659
Ingresos de explotación	2.862	6.709	9.265	12.629
Crecimiento		134,4%	38,1%	36,3%
Part. Selcc. Nac Adulta s/ingresos	99,5%	93,4%	74,0%	86,5%



Anexo I - CDF

EEFF Históricos, Proyecciones y Tasa de descuento

Anexo I – CDF EEFF Históricos

Estado de Resultados Histórico (Cifras en millones de pesos)

	2006	2007	2008	2009
Ingresos de explotación	7.107	12.826	20.680	27.290
Costos de explotación	(4.437)	(5.090)	(6.556)	(7.086)
Margen Operacional	2.670	7.736	14.124	20.204
<i>Margen</i>	<i>37,6%</i>	<i>60,3%</i>	<i>68,3%</i>	<i>74,0%</i>
GAV	(1.413)	(2.368)	(2.736)	(2.607)
Resultado operacional	1.257	5.368	11.388	17.597
<i>Margen Operacional</i>	<i>17,7%</i>	<i>41,9%</i>	<i>55,1%</i>	<i>64,5%</i>
EBITDA	3.960	3.329	13.519	21.089
<i>Margen EBITDA</i>	<i>55,7%</i>	<i>26,0%</i>	<i>65,4%</i>	<i>77,3%</i>
Utilidad del ejercicio	90	5.314	9.386	14.611

Anexo I – CDF Proyecciones

Estado de Resultados Projectado

(Cifras en millones de pesos)

	Jun-10	2010E (*)	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Ingreso de explotación	15.657	18.543	39.085	42.269	44.685	50.940	53.997	57.237	60.671	64.311	68.170	72.260
Crecimiento (%)		18,4%	110,8%	8,1%	5,7%	14,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Costos de explotación	(3.518)	(4.177)	(10.149)	(10.764)	(11.156)	(12.463)	(12.941)	(13.431)	(13.934)	(14.448)	(14.974)	(15.511)
Margen de explotación	12.138	14.366	28.936	31.505	33.529	38.477	41.056	43.805	46.737	49.863	53.196	56.749
Crecimiento (%)		18,4%	101,4%	8,9%	6,4%	14,8%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%
Margen de explotación	77,5%	77,5%	74,0%	74,5%	75,0%	75,5%	76,0%	76,5%	77,0%	77,5%	78,0%	78,5%
Gastos de administración y ventas	(1.222)	(1.955)	(3.760)	(3.857)	(3.859)	(4.135)	(4.119)	(4.086)	(3.968)	(3.816)	(3.708)	(3.573)
Resultado operacional	10.916	12.411	25.176	27.648	29.670	34.342	36.937	39.719	42.769	46.047	49.487	53.175
Crecimiento (%)		13,7%	102,9%	9,8%	7,3%	15,7%	7,6%	7,5%	7,7%	7,7%	7,5%	7,5%
Margen operacional	69,7%	66,9%	64,4%	65,4%	66,4%	67,4%	68,4%	69,4%	70,5%	71,6%	72,6%	73,6%
EBITDA	12.524	13.798	28.246	30.517	32.553	37.242	39.855	42.656	45.660	48.881	52.334	56.034
Crecimiento (%)		10,2%	104,7%	8,0%	6,7%	14,4%	7,0%	7,0%	7,0%	7,1%	7,1%	7,1%
Margen EBITDA	80,0%	74,4%	72,3%	72,2%	72,9%	73,1%	73,8%	74,5%	75,3%	76,0%	76,8%	77,5%

(*) Corresponde al periodo comprendido entre el 01 de julio al 31 de diciembre de 2010

Anexo I – CDF

Proyecciones (cont.)

Estado de Flujo de Caja Libre

(Cifras en millones de pesos)

	2010E (*)	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Resultado Operacional	12.411	25.176	27.648	29.670	34.342	36.937	39.719	42.769	46.047	49.487	53.175
Depreciación	88	155	169	184	200	218	237	191	134	146	159
Amortización Derecho de TV	1.299	2.915	2.700	2.700	2.700	2.700	2.700	2.700	2.700	2.700	2.700
EBITDA (1)	13.798	28.246	30.517	32.553	37.242	39.855	42.656	45.660	48.881	52.334	56.034
Impuesto de renta	(2.110)	(5.035)	(5.115)	(5.044)	(5.838)	(6.279)	(6.752)	(7.271)	(7.828)	(8.413)	(9.040)
Variación de capital de trabajo	(501)	(562)	(366)	(278)	(720)	(352)	(373)	(395)	(419)	(444)	(470)
Inversión en Derechos de TV	(1.773)	(2.995)	(2.700)	(2.700)	(2.700)	(2.700)	(2.700)	(2.700)	(2.700)	(2.700)	(2.700)
Inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reinversión (% sobre Depreciación)	-	(126)	(124)	(135)	(147)	(160)	(174)	(190)	(153)	(107)	(117)
Transacciones con efecto en flujo (2)	(4.384)	(8.719)	(8.305)	(8.157)	(9.405)	(9.491)	(9.999)	(10.555)	(11.100)	(11.664)	(12.327)
Flujo de caja libre (1) + (2)	9.414	19.527	22.212	24.397	27.838	30.364	32.657	35.105	37.781	40.670	43.707

(*) Corresponde al periodo comprendido entre el 01 de julio al 31 de diciembre de 2010

Anexo I – CDF

Tasa de descuento

Tasa de Descuento

Tasa libre de riesgo	3,1%
Premio por riesgo de mercado	5,5%
Beta	1,15
Premio por riesgo de empresa	3,5%
Costo de capital	12,9%
Costo de deuda después Impto.	4,3%
Deuda / Activos	10,0%
Patrimonio / Activos	90,0%
WACC	12,1%

Anexo II - ANFP

EEFF Históricos, Proyecciones y Tasa de descuento

Anexo II – ANFP EEFF Históricos

Estado de Resultados Histórico (Cifras en millones de pesos)

	2006	2007	2008	2009
Ingresos de explotación	2.862	6.709	9.265	12.629
Costos y gastos operacionales	(4.374)	(7.750)	(11.142)	(11.819)
Resultado operacional	(1.512)	(1.042)	(1.876)	810
<i>Margen Operacional</i>	<i>-52,8%</i>	<i>-15,5%</i>	<i>-20,3%</i>	<i>6,4%</i>
EBITDA	(1.454)	(979)	(1.790)	891
<i>Margen EBITDA</i>	<i>-50,8%</i>	<i>-14,6%</i>	<i>-19,3%</i>	<i>7,1%</i>
Utilidad del ejercicio	(1.866)	1.560	(1.851)	868

Anexo II – ANFP Proyecciones

Estado de Flujo de Caja Libre (Cifras en millones de pesos)

	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Ingresos operacionales	12.448	10.633	11.950	12.420	14.050
Egresos operacionales	(12.087)	(10.199)	(11.111)	(11.311)	(12.811)
Gasto financiero	14	18	15	15	15
Flujo operacional	375	451	854	1.124	1.254
Variación de capital de trabajo	(68)	(191)	139	50	172
Pago de excedentes CDF (*)	(4.234)	(2.700)	(2.700)	(2.700)	(2.700)
Ingresos por derechos de TV	3.062	2.700	2.700	2.700	2.700
Reinversión (% sobre Depreciación)	(39)	(40)	(40)	(41)	(42)
Flujo de caja libre	(904)	220	952	1.132	1.384

(*) El monto del año 2010 incluye el saldo por pagar en el corto plazo a los clubes asociados por MM\$ 1.172 según estados financieros al 31 de diciembre de 2009.

Anexo II – ANFP

Tasa de descuento

Tasa de Descuento

Tasa libre de riesgo	3,1%
Premio por riesgo de mercado	5,5%
Beta	1,00
Premio por riesgo de empresa	6,0%
Costo de capital	14,6%
Costo de deuda	6,5%
Deuda / Activos	10,0%
Patrimonio / Activos	90,0%
WACC	13,8%