



**VALORACIÓN COMPAÑÍA CERVECERÍAS UNIDAS S.A.
MEDIANTE MÉTODO DE FLUJO DE CAJA DESCONTADO (FDC)**

**ACTIVIDAD PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGÍSTER EN FINANZAS**

**Alumno: Juan Rodrigo Contreras Silva
Profesor Guía: Marcelo González Araya
Guisela Gallardo**

Santiago, Julio 2014

Dedicatoria

Para mi amada esposa Grace Meyer, quien sin su amor ni apoyo no hubiese logrado mis emprendimientos.

Para mis hijos Vicente y Alonso, que son mi inspiración del día a día y fuente de amor eterno.

Para mis padres, que siempre están ahí, y siempre estarán en mi corazón.

Agradecimientos

Agradezco al Profesor Marcelo González Araya y su colaboradora Guísela Gallardo por su valiosa ayuda en este proceso.

Tabla de Contenido

Resumen Ejecutivo	8
I) Introducción	9
II) Metodología: Flujo de caja Descontado	10
III) Descripción de la Empresa e Industria	15
1) Descripción de la Empresa	15
2) Descripción de la Industria	21
IV) Descripción del financiamiento de la Empresa	25
1) Financiamiento vía Bonos	25
2) Financiamiento vía Patrimonio	26
V) Estimación de la estructura de capital de la empresa	27
1) Deuda financiera de la empresa	27
2) Patrimonio Económico de la empresa	27
3) Estructura de capital	28
VI) Estimación del costo de capital y patrimonial de le empresa	29
1) Costo del patrimonio	29
a) Costo de la deuda	30
b) Beta de la deuda	30
c) Calculo del Beta Patrimonial	31
2) Costo del Capital	32
VII) Análisis operacional del negocio e industria	34
1) Ventas	34
2) Márgenes	36
3) EBITDA	36
4) Fortalezas y factores de riesgo	37
a) Fortalezas	37
b) Factores de riesgo	38
VIII) Proyección de los Estados de Resultados	39
1) Cierre del año 2013	39
2) Proyección del período 2014-2020	40
a) Proyección de ingresos: Volúmenes	40

b) Proyección de ingresos: Precios de venta	41
c) Proyección de costos de ventas	42
d) Proyección de costos operacionales	43
e) Proyección de costos de distribución	44
f) Proyección de gastos de administración	45
g) Proyección de otros gastos por función	45
h) Proyección de ingresos financieros	46
i) Proyección de costos financieros	46
j) Proyección de Participación en negocios conjuntos contabilizados por el método de participación	47
k) Proyección de diferencia de cambio	47
l) Proyección de Resultados por unidad de Reajuste	47
3) Estado de Resultado proyectado 2014-2020	48
IX) Proyección de Flujo de Caja Libre	49
1) Estimación de Flujo de Caja Bruto	49
a) Estimación de depreciación y amortización	50
2) Estimación de Flujo de Caja Libre	50
a) Estimación del Capital de Trabajo	51
b) Estimación de nuevas inversiones e inversión de reposición	52
3) Estimación de Flujo de Caja Descontado	53
X) Valoración económica de CCU y precio de la acción	55
1) Inversiones contabilizadas por el método de la participación	55
2) Activos prescindibles	56
3) Valoración	56
4) Flujo de caja descontado al 30/09/2013	58
XI) Conclusiones	59
XII) Bibliografía	60
XIII) Anexos	61

RESUMEN EJECUTIVO

CCU

Precio Actual: \$6.707
 Rango de Valoración: \$6.327 - \$7.708
 Upside potencial: 15%

VALORIZACIÓN CCU (UF)	
FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS AL 30.09.13	102.868.278
+ Inversiones Contabilizadas por el método de la Participación.	755.787
+ Activos Prescindibles	19.146
= VALOR ECONOMICO DE LOS ACTIVOS	103.643.212
- Deuda Financiera	- 11.741.956
- Interés Minoritario.	- 4.213.697
= VALOR ECONOMICO DEL PATRIMONIO	87.687.559
/ N° Acciones	320.006.296
= Precio Acción UF	0,274
Valor UF al 30.09.2013	\$ 23.091,03
= Precio Acción \$	\$ 6.327,36

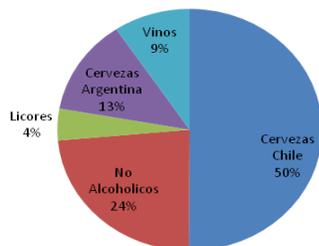
INFORMACION DE LA COMPAÑÍA

Fecha de Análisis: 30 de Septiembre de 2013
 Sector: Bebidas & Alimentos
 Ticker: CCU CL Equity
 N° Acciones: 341.876.612
 Capitalización de Mercado: MM\$ 2.292.795
 Acciones / ADR: Si

EVOLUCIÓN CCU V/S IPSA



Distribución del EBITDA



El presente informe tiene como objetivo desarrollar de manera práctica una estimación del valor económico de la Compañía Cervecerías Unidas S.A, empresa chilena que participa y mantiene una participación relevante en las industrias de bebidas y alimentos y cuya acción se transa actualmente en la Bolsa Local representando el 2,28% del IPSA.

La valorización contempla un análisis detallado de la empresa en relación a la industria en la que participa, situación financiera, estado operacional del negocio y proyección de ingresos basados en las perspectivas económicas para sus mercados principales.

Utilizando el método de Flujo de Caja Descontado se valoriza la empresa proyectando los flujos futuros de la compañía, se estima el costo del financiamiento a través del modelo *CAPM*, determinando la tasa relevante (*WACC*) a la cual el inversionista debe descontar dichos flujos, permitiendo, después de realizar los ajustes necesarios, aproximar el valor económico de los activos en base a su capacidad generadora.

Los resultados obtenidos en el estudio arrojan un rango de valoración entre los \$6.327 y \$7.708 (considerando el valor por múltiplos) con un *upside* potencial de 15% sobre su precio al 30 de septiembre de 2013.

I. Introducción

A lo largo del desarrollo de la disciplina financiera, la literatura ha propuesto diferentes metodologías para valorizar empresas y acciones, entre ellos destaca el método de Flujo de Caja Descontado (FCD), Valor Presente Ajustado (VPA), Dividendos Descontados, Comparables (Múltiplos) y Opciones reales. Cada uno cuenta con sus propias ventajas, dificultades y según su uso, se adecúan a las diferentes necesidades del analista.

En este sentido, los modelos de FCD y VPA asumen el valor de la empresa como el valor presente de los flujos futuros de la empresa (los cuales deben ser proyectados en base a supuestos razonables), el método de Dividendos descontados, aun cuando ofrece facilidad en su cálculo, representa un valor mínimo de referencia para el patrimonio; el método de Comparables por su parte, ofrece rapidez y simplicidad en el análisis, característica de gran valor para analistas que deben tomar decisiones de inversiones con pocos recursos de tiempo.¹

La Valoración de empresas consiste en aplicar sentido común a la información de la que se dispone y no solo en la aplicación de una fórmula matemática. Se basa más en la racionalidad de interpretación de los resultados obtenidos que en la obtención de un valor específico para el precio de una acción. Esto no hace esta disciplina algo subjetivo, en efecto, todas las metodologías tienen sustento teórico y metodológico basado en la información disponible.

¹ "Carlos Maqueira: "FINANZANZAS CORPORATIVAS TEORIA Y PRACTICA" – Editorial Andrés Bello - 2009

II. Metodología: Flujo de Caja Descontado

Estos tipos de valoración tratan de obtener un valor de empresa mediante la estimación de los flujos de dinero que se generarán en el futuro, los que serán posteriormente descontados a una tasa de descuento apropiada, según el riesgo de dichos flujos.

Todos los métodos basados en el descuento de flujos de caja consideran a la empresa como un ente generador de flujos de fondos presentes y futuros, los cuáles son valorizados a valor presente, utilizando una tasa de descuento apropiada al método y obteniendo finalmente el valor de una empresa. El valor de las acciones así (suponiendo su continuidad) proviene de la capacidad generadora de flujos de dinero para los dueños de dichos instrumentos.

Todos los métodos de descuento de flujos se parten del trabajo de pronosticar de manera detallada y para cada período considerado las partidas financieras vinculadas a la generación de flujos de cajas operativos de la empresa.

La determinación de las tasas de descuento adecuada para los flujos se realiza en atención para cada tipo de flujo de fondos y es uno de los puntos más importantes dentro del proceso de valoración. Se debe tener en cuenta el riesgo, volatilidades históricas, entre otras variables.

La expresión básica de los métodos basados en el descuento de flujos de fondos es:

$$V = \frac{CF_1}{1 + K} + \frac{CF_2}{(1 + K)^2} + \frac{CF_3}{(1 + K)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1 + K)^n}$$

Dónde:

CF_i: Flujo de fondos de la empresa en período i.

VR_n: Valor residual de la empresa en el año n.

K= tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos a descontar.

La expresión anterior, considera un marco temporal finito en el cual descontar los flujos futuros y además incorpora un valor residual que calcula los flujos futuros y los descuenta a partir del último período en estudio. Se suele usar una simplificación para el valor residual de la empresa, y es que a partir del año n se supone una tasa de crecimiento constante (g) de los flujos a partir de ese período, para así obtener dicho valor residual en el año n mediante el uso de la fórmula de perpetuidad:

$$VR_n = \frac{CF_n(1 + g)}{(K - g)}$$

Los flujos básicos que se pueden considerar en las valoraciones por descuentos son:

Flujos de Fondos	Tasa de descuento apropiada
Flujo de fondos para accionistas	K_e : Rentabilidad exigida a las acciones.
Flujo de fondos para la deuda	K_d : Rentabilidad exigida a la deuda.
Flujo de fondos libres (<i>Free Cash Flow</i>)	WACC : Rentabilidad exigida ponderada a deuda y acciones.
Capital cash flow	WACC antes de impuestos.

Para estimar el valor de una empresa por el método del Flujo de Caja Libre, se descuentan los flujos proyectados (FCF) utilizando la tasa WACC (rentabilidad exigida promedio ponderado de la deuda y acciones):

$$B + P = Valor Actual [FCF; WACC]$$

$$K_0(WACC) = K_B(1 - T) \left(\frac{B}{V}\right) + K_P \left(\frac{P}{V}\right)$$

Dónde:

B= Valor de mercado de la deuda.

P= Valor de mercado del Patrimonio.

K_B= Coste de la deuda antes de impuestos, rentabilidad exigida a la deuda.

K_P= Rentabilidad exigida a las acciones, reflejando el riesgo de las mismas.

T= Tasa impositiva.

Las valoraciones por descuento de flujos deben considerar al menos las siguientes etapas:

1. Análisis histórico y estratégico de la empresa y de la empresa y del sector.
 - a. Análisis Financiero.
 - i. Evolución de las cuentas de resultados y balances.
 - ii. Evolución de los flujos generados por la empresa.
 - iii. Evolución de las inversiones de la empresa.
 - iv. Evolución de la financiación de la empresa.
 - v. Análisis de la salud financiera.
 - vi. Ponderación del riesgo del negocio.

- b. Análisis estratégico y competitivo.
 - i. Evolución del sector.
 - ii. Análisis de las personas empleadas.
 - iii. Evolución de la posición competitiva de la empresa.
 - iv. Identificación de la cadena de valor.
 - v. Posición competitiva de los principales competidores.
 - vi. Identificación de los *value drivers*.

2. Proyecciones de los flujos futuros.

- a. Previsiones financieras.
 - i. Cuenta de resultados y balances.
 - ii. Flujos generados por la empresa.
 - iii. Inversiones.
 - iv. Financiación.
 - v. Valor residual o terminal.
 - vi. Previsión de varios escenarios.
- b. Previsiones estratégicas y competitivas.
 - i. Previsión de la evolución del sector.
 - ii. Previsión de la posición competitiva de la empresa.
 - iii. Posición y evolución estratégica de los competidores.
- c. Consistencia de las previsiones de flujos.
 - i. Consistencia financiera entre las previsiones.

- ii. Comparación de las previsiones con las cifras históricas.
 - iii. Consistencia de los flujos con el análisis estratégico.
- 3. Determinación del coste (rentabilidad exigida) de los recursos
 - a. Para cada unidad de negocio y para la empresa en su conjunto:
 - i. Coste de la deuda.
 - ii. Rentabilidad exigida a las acciones.
 - iii. Coste ponderado de los recursos.
- 4. Actualización de los flujos futuros.
 - a. Actualizar los flujos previstos a su tasa correspondiente.
 - b. Valor actual del valor residual.
 - c. Valor de las acciones.

III. Descripción de la Empresa e Industria

1. Descripción de la Empresa

Compañía Cervecerías Unidas S.A. es una empresa diversificada de bebidas, con operaciones principalmente en Chile, Argentina y Uruguay. Sus líneas de productos son cervezas, bebidas gaseosas, néctares, aguas minerales, aguas en formato HOD (*Home and Office Delivery*), bebidas funcionales, vinos, licores (Pisco, Ron), sidras, confites y snacks.

La empresa se divide en 6 unidades de negocios, ubicadas en Chile y en Argentina. Esta última abastece los mercados de Uruguay y Paraguay.

Cervezas Chile: Negocio sobre el cual se fundó CCU, se dedica a la elaboración y comercialización de cervezas, entre las cuales están Cristal y Escudo, líderes del mercado. Es la división que más contribuye al resultado consolidado y al EBITDA. Su ámbito de acción es nacional y es la productora de cervezas líder del mercado nacional. Sus marcas propias y licenciadas son las siguientes:

- Royal.
- Heineken.
- Budweiser.
- Paulaner.
- Austral.
- Kunstmann.
- D'olbek.
- Cristal.
- Escudo.
- Morenita.

- Lemon Stones.
- Dorada.

CCU Argentina: Produce cervezas, licores, sidras y representa bebidas funcionales, como las energéticas, en el mercado Argentino. Poseen una participación del 23% en mercado cervecero y a partir de Septiembre 2012 manejan los negocios de la filial en Uruguay, dedicada a la fabricación de gaseosas y aguas embotelladas. Sus marcas propias y licenciadas son las siguientes:

- **Cervezas**
 - Heineken.
 - Corona.
 - Guinness.
 - Negra Modelo.
 - Paulaner.
 - Imperial Kunstmann.
 - Birra Moretti.
 - Otro Mundo.
 - Budweiser.
 - Salta.
 - Santa Fe.
 - Schneider.
 - Córdoba.
 - Palermo.
 - Bieckert.
- **Sidras**
 - Real.
 - La Victoria.
 - Sáenz Briones 1888.
 - Apple Storm.
- **Licores**
 - El Abuelo.
- **Funcionales**

- Red Bull.

Bebidas No Alcohólica: fabrica, comercializa y distribuye distintas marcas de bebestibles gaseosos y no gaseosos, aguas y jugos, en el mercado nacional. Sus ventas representan el primer lugar por volumen en hectolitros. Sus marcas propias y licenciadas son las siguientes:

- **Gaseosas**

- Bilz.
- Pap.
- Kem.
- Pop.
- Nobis.
- Canada Dry.
- Crush.
- Pepsi.
- Seven-Up.
- Lipton Ice Tea.
- Mirinda.
- Gatorade.
- SoBe Adrenaline Rush.

- **Néctares y Bebidas de Frutas**

- Frugo.
- Watt's.

- **Aguas Embotelladas**

- Cachantun.
- Más de Cachantun.
- Porvenir.
- Perrier.
- Nestlé Pure Life.

- **HOD**

- Manantial.
- Cachantun.

Vinos: bajo el alero de Viña San Pedro Tarapacá, y con otras 5 viñas mas tanto en Chile como en Argentina, la división de vinos posee unas amplias cartas de variedades, tintas, blancas y espumantes, los que se comercializan en Chile como Latinoamérica, Norte América, Europa y Asia. Las viñas asociadas son las siguientes:

- Viña San Pedro Tarapacá.
- Viña Santa Helena.
- Viña Misiones de Rengo.
- Viña Mar.
- Viña Altair.
- Finca La Celia.

Licores: La compañía pisquera de Chile (CPCh), es el líder nacional en el mercado de licores, logrado con altas participaciones en el mercado del pisco, destacada participación en el mercado del Ron. Sus marcas propias y licenciadas son las siguientes:

- **Pisco**
 - Control.
 - Mistral.
 - MOAI.
 - Horcón Quemado.
 - Bauzá.
 - 3RRR.
 - Campanario.
 - Ruta Norte.
 - La Serena.
- **Ron**
 - Sierra Morena.
 - Ron Cabo Viejo.
- **Licores**
 - Fehrenberg.

Foods CCU: CCU participa en el negocio de los snacks dulces a través de la coligada Foods Compañía de Alimentos CCU S.A. (Foods) la cual produce confites, galletas, cereales y productos horneados bajo las marcas paraguas Calaf, Natur y Nutrabien. Foods posee tres centros de producción: en la comuna de La Reina en Santiago, en Talagante y la planta de Talca.

En Uruguay, CCU participa del negocio de aguas minerales con la marca Nativa y en gaseosas con la marca Nix. Adicionalmente comercializa la marca importada de cerveza Heineken.

En Paraguay, a contar de diciembre de 2013, CCU participa en el negocio de bebidas con y sin alcohol. Dentro del portafolio de bebidas sin alcohol, cuenta con las marcas Pulp, Maxi, Watt's, Puro Sol, La Fuente, Villavicencio, Evian, Ser y Levite. Dentro de estas marcas se incluyen propias, licenciadas e importadas. Por otro lado, las marcas de bebidas alcohólicas, consistentes en cervezas importadas, incluyen Heineken, Carlsberg, Coors Light, Paulaner y Schneider.

OBSERVACIONES	
Razón Social	Compañía Cervecerías Unidas S.A.
Rut	90.413.000.-1
Nemotécnico	CCU- Bolsa de Comercio de Santiago. CCU- NYSE.
Industria	Alimenticias y Bebidas
Regulación	.- Superintendencia de Valores y Seguros, ley N°18.045 sobre Mercado de Valores y 18.046 sobre Sociedades Anónimas. .- Ministerio de Salud: Ley N°.455 sobre Producción, elaboración y comercialización de bebidas alcohólicas, Decreto N° 464 sobre zonificación vitícola, Decreto N°521 Reglamento denominación de origen del pisco, Decreto N 106 Reglamento de Aguas Minerales, Ley N 19.925 sobre expendio y consumo de bebidas alcohólicas, decreto N°977 Reglamento sanitario de los alimentos y código sanitario. .- Ministerio del Medio Ambiente.
10 Mayores Accionistas:	
Inversiones y Rentas S A	57,45%
J P Morgan Chase Bank	13,17%
Banco de Chile por Cuenta de Terceros No Residentes	7,26%
Banco Itaú por Cuenta de Inversionistas	6,62%
Inv. IrsaLtda	4,14%
Banco Santander Por Cuenta De Inv Extranjeros	2,11%
AFP Provida S.A. para Fdo. Pensión C	0,75%
Banchile C De B S A	0,73%
Larraín Vial S A Corredora De Bolsa	0,56%
Banco Santander-Hsbc Bank Plc London ClientAccount	0,41%

2. Descripción de la Industria

A nivel global, la Industria cervecera ha mostrado claras señales de madurez. Las tres mayores compañías a nivel mundial, ABInBev, SABMiller y Heineken, quienes representan un 36% del volumen global de Cervezas, han llevado adelante importantes procesos de fusión en la búsqueda de lograr niveles de crecimiento adecuados (Inorgánico). Latinoamérica no ha sido la excepción de esta tendencia al ser parte de estos procesos de integración, la existencia de cervecerías locales de menor tamaño, las bajas tasas de penetración comparados con países más desarrollados y las buenas perspectivas de crecimiento económico para algunos países de la región configuran una industria en una buena posición de crecimiento.

A nivel nacional, las empresas dominantes son CCU y Embotelladora Andina (las cuales compiten en diferentes segmentos pero no en todos), la gran concentración de mercado por parte de ambas compañías crean mayores barreras de entradas a nuevos participantes.

Respecto al segmento de Bebidas refrescantes, la industria es liderada por Embotelladora Andina quien mantiene un 69% de las ventas totales, siendo CCU quien posee 24% del mercado. Según datos de AMBER Chile, el segmento de bebidas refrescantes representa en promedio un 2,7% del PIB local.

A Continuación se presenta una descripción estructurada de los principales participantes de la industria.

Nombre de la Empresa	Anheuser-Busch InBev SA/NV, con su filial en Chile llamada Cervecería Chile. (la cual fabrica, importa y comercializa en territorio nacional cervezas de marcas propias y otras bajo licencia. Esta empresa por si no transa acciones en la bolsa nacional. Por ello se toma como benchmark su casa matriz.)
Ticker	Euronext (Bruselas): ABI NYSE (New York): BUD (ADR)
Clase de Acción	Solo existen acciones comunes. Acciones Registradas: 391.149.374 Acciones al portador: 36.463 Acciones desmaterializadas: 1.215.601.706 Total de Acciones: 1.606.787.543
Derechos de cada Clase	Acciones comunes: recibir dividendos u derecho a un voto por acción. Acciones en poder de la compañía: Derechos se encuentran suspendidos.
Mercado donde Transa sus acciones	Bélgica, Euronext. EE.UU., ADR en NYSE
Descripción de la Empresa (profile)	Empresa fundada en 1336, en Leuven, Bélgica. Productora de cervezas líder a nivel global, y una de los cinco compañías líderes de productos de consumo. Poseen un portafolio de aproximadamente 200 marcas de cervezas, entre las cuales se encuentran Budweiser, Stela Artois y Becks; marcas multinacionales y otras marcas nacionales. La empresa también produce y comercializa bebidas no alcohólicas, particularmente en Latinoamérica. Tiene presencia en 120 países de manera directa e indirecta. Operan en Norte América, Latino América, Europa y Asia. Durante este año han concretado el control de Grupo Modelo SAP de CV, cervecera mexicana que produce la cerveza Corona.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Sector: Bienes de Consumo. Industria: Bebidas y Cervezas.
Negocios en que se encuentra	Principalmente en el negocio cervecero, y una menor participación en negocio de bebidas no alcohólicas (gaseosas y no gaseosas). El primer negocio tiene presencia global, mientras que el segundo solo se produce en ciertos países de América del Sur, representando aproximadamente un 9% de los ingresos por venta consolidados. Por ello que la composición del EBITDA es más relevante ser visto por área geográfica que por familia de producto. La composición del EBITDA global está dado por: Norte América 43% Latino América Norte 38% Latino América Sur 8% Europa Oeste 8% Europa Central y Este 1% Asia Pacifico 2%

Nombre de la Empresa	Embotelladora Andina S.A.
Ticker	IPSA: ANDINA-A; ANDINA-B NYSE (New York): AKO-A, AKO-B
Clase de Acción	Existen 2 series de acciones Serie A Serie B Total de Acciones:
Derechos de cada Clase	
Mercado donde Transa sus acciones	Chile: Bolsa de Santiago NYSE
Descripción de la Empresa (profile)	Coca-Cola Andina es uno de los siete mayores embotelladores de Coca-Cola en el mundo y tercero en Latinoamérica, atendiendo territorios franquiciados con casi 55 millones de habitantes, en los que entregó más de 4.250 millones de litros de bebidas gaseosas, jugos y aguas embotelladas en 2013. La Compañía tiene la franquicia para producir y comercializar los productos Coca-Cola en ciertos territorios de Argentina, Brasil, Chile y en todo el territorio de Paraguay y es controlada en partes iguales por las familias Chadwick Claro, Garcés Silva, Hurtado Berger, Said Handal y Said Somavía.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Sector: Bienes de Consumo. Industria: Bebidas y Cervezas.
Negocios en que se encuentra	Embotelladora Andina S.A., a través de sus subsidiarias, produce, comercializa y distribuye bebidas gaseosas Coca-Cola en Chile, Brasil, Argentina y Paraguay. También ofrece jugos de frutas, bebidas con sabor a frutas, minerales y agua purificada, aguas saborizadas y ciertos formatos para refrescos. Además, la compañía fabrica y vende las botellas PET; distribuye cerveza bajo el Amstel, Baviera, Birra Moretti, Dos Equis (XX), Edelweiss, Heineken, Kaiser, Murphy, Sol, y las marcas de Xingu en Brasil; y distribuye cerveza en el sur de Argentina, y licores en el sur de Chile. Ofrece sus productos principalmente a través de pequeños minoristas, restaurantes y bares, supermercados y distribuidores terceros. Embotelladora Andina S.A. fue fundada en 1946 y tiene su sede en Santiago de Chile.

Nombre de la Empresa	Coca Cola EMBONOR S.A.
Ticker o Nomenclatura	EMBONOR-A EMBONOR-B
Clase de Acción	Posee dos clases de acciones las cuales se diferencian por sus derechos sobre los dividendos y el número de Directores a elegir
Derechos de cada Clase	<p>Serie A: Tiene derecho a elegir 6 directores titulares y a sus respectivos suplentes. Total acciones Serie A: 244.420.704.</p> <p>Serie B: Derecho a convocar Junta Ordinaria o Extraordinaria de Accionistas, con al menos un 5% de acciones emitidas de Serie B; Derecho a percibir Dividendos aumentados en un 5% respecto a los de la Serie A; Derecho a elegir un Director Titular y su respectivo Suplente; Derecho a convocar a Sesión Extraordinaria de Directorio, solicitada por el Director electo por accionistas de Serie B. Total acciones Serie B: 266.432.526</p> <p>Total Acciones Suscritas y pagadas: 510.853.230</p>
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago. Bolsa de Valores. Bolsa de Corredores de Valparaíso. Bolsa Electrónica de Chile.
Descripción de la Empresa (profile)	Coca-Cola Embonor S.A. es una empresa dedicada principalmente a la producción y distribución de bebidas alcohólicas bajo licencia de The Coca-Cola Company. Los territorios asignados en Chile son las regiones XV, I, V, VI, VII, VIII, IX, X, XIV. En Bolivia, los Departamentos que trabajan son: La Paz, Santa Cruz, Cochabamba y Tarija.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Alimenticias y Bebidas.
Negocios en que se encuentra	La empresa produce Bebidas gaseosas, Bebidas no gaseosas, Aguas e Isotónicos, en Chile y Bolivia. Al 2013, el EBITDA consolidado fue de \$72.266 millones de pesos, de los cuales el 58,41% provino de las operaciones en Chile y 41,59% de las operaciones en Bolivia.

IV. Descripción del financiamiento de la Empresa

1. Financiamiento vía Bonos

La empresa mantiene 4 bonos vigentes los cuales han tenido como objetivo refinanciar pasivos y financiar nuevas inversiones a lo largo de los últimos años. La deuda de la empresa tiene duración hasta el año 2030.

A continuación se detallan las características de los bonos vigentes al 31 de septiembre de 2013.

BONO	OBSERVACIONES			
	Serie A	Serie E	Serie H	Serie I
Nemotécnico	BSPED-A	BCERV-E	BCERV-H	BCERV-I
Fecha de Emisión	15 de Julio de 2005	01 de Diciembre de 2004	15 de marzo de 2009	15 de marzo de 2009
Valor Nominal (VN)	1.500.000	2.000.000	5.000.000	5.000.000
Moneda	UF	UF	UF	UF
Tipo de Colocación	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional
Fecha de Vencimiento	15 de Marzo de 2014	01 de Diciembre de 2024	15 de Marzo de 2030	15 de Marzo de 2014
Tipo de Bono	Francés	Francés	Francés	Bullet (al Vencimiento)
Tasa Cupón (k_d)	3,8%	4,0%	4,25%	3%
Periodicidad	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Periodo de Gracia	Sin Período de Gracia	Sin Período de Gracia	10 años	Sin Período de Gracia
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de Pasivos y Financiamiento de Inversiones	Refinanciamiento de Pasivos	Refinanciamiento de Pasivos	Refinanciamiento de Pasivos
Clasificación de Riesgo	FellerRate: A+ ICR : A+	Feller Rate: AA ICR: AA	Feller Rate: AA ICR: AA	Feller Rate: AA ICR : AA
Tasa de colocación (k_b)	3,70%	4,34%	4,30%	3,18%
Precio de venta el día de la emisión.	\$17.641.140 cada corte (UF al día e la emisión: \$ 17.518,51)	\$15.874.802 cada corte (UF al día de la emisión \$ 17.266,48)	El bono se transó inicialmente a \$20.887.653 (UF al día de la emisión \$ 21.003,17)	El bono se transó inicialmente a \$20.883.044 (UF al día de la emisión \$ 21.003,17)
Valor de Mercado	El bono se transó inicialmente a 100,75% sobre la par. Su ultima transacción ocurrió el 11 de septiembre de 2013 donde se negoció 1000 papeles a una tasa de 3,79%	El bono se transó inicialmente al 917,94% , bajo la par. La última transacción registrada del bono data de 27 de diciembre de 2012 donde se tranzaron 1000 papeles a una tasa de 3,77%	El Bono se transó inicialmente al 99,41% bajo la par. La ultima transacción registrada fue de 3000 papeles a una tasa de 3,68% el día 19 de agosto de 2013	El bono se transó inicialmente al 99,18%, bajo la Par y su ultima transacción se registró el 26 de diciembre de 2013 donde se negociaron 3.000 papeles alcanzando una tasa de 2,99%

2. Financiamiento vía Patrimonio

A mediados del año 2013, los accionistas de la compañía aprobaron un aumento de capital para llevar adelante el plan estratégico definido para el período 2013 – 2020, al término de este proceso la empresa logró recaudar \$ 331.719 millones. Los detalles de esta colocación son los siguientes:

CARACTERISTICAS DE LA COLOCACIÓN:	
Emisor / Ticker	Compañías Cervecerías Unidas S.A. (CCU) / CCU:CI - CCU:US
Acciones Ofrecidas.	51 millones de acciones (Incremento del 16% del total de acciones)
Tamaño de la Oferta	Aproximadamente USD700 millones con precios de acción de \$7.120, descuento del 3%
Composición	100% Primaria.
Uso de Fondos	Financiar Estrategias de Crecimiento Orgánico e inorgánico.
Periodo de Bloqueo.	90 días
Agentes Colocadores.	JP Morgan, Citi, Deutsche Bank, Banchile y Larraín Vial.

V. Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa

La estimación de una estructura de capital objetivo se desprende desde la relación existente en el largo plazo entre los valores de mercados existentes para la Deuda (B), Patrimonio (P) y Valor de la empresa ($V = B + P$).

1. Deuda Financiera de la Empresa (B)

Desde los estados de situación de la empresa se desprende la siguiente información:

AÑO	2009	2010	2011	2012	2013 (*)
. + Otros Pasivos Financieros (Corrientes)	911.659	555.274	3.295.871	2.376.432	5.499.477
. + Otros Pasivos Financieros (No Corrientes)	9.174.086	9.533.796	7.403.543	9.056.449	6.242.478
Deuda Financiera	10.085.745	10.089.070	10.699.414	11.432.881	11.741.956

*al 30 de Septiembre, Valores en UF.

2. Patrimonio Económico de la empresa (P)

Se construye desde la información contenida en balance de la empresa donde se presenta el número de acciones suscritas y pagadas que la empresa registra a la fecha de análisis, y la información de mercado relativa al precio de la acción.

AÑO	2009	2010	2011	2012	2013 (*)
.- Número total de Acciones Suscritas y pagadas	318.502.872	318.502.872	318.502.872	318.502.872	341.876.612
.- Precio de la Acción	0,17	0,25	0,29	0,33	0,29
.- Patrimonio Económico	55.005.158	78.933.878	93.786.567	103.971.583	99.293.773

*al 30 de Septiembre, Valores en UF.

3. Estructura de Capital:

Se presentan las relaciones existentes entre Deuda, Patrimonio y Valor de la Empresa, se estima el promedio de los últimos años para estos indicadores. Se observa que todos ellos se mantiene estables en el tiempo lo que permite asumir una estructura de capital constante en el tiempo de proyección.

AÑO	2009	2010	2011	2012	2013 (*)	Promedio
Deuda / Valor de la Empresa (B/V)	15%	11%	10%	10%	11%	12%
Patrimonio / Valor de Empresa (P/V)	85%	89%	90%	90%	89%	88%
Deuda / Patrimonio (B/P)	18%	13%	11%	11%	12%	13%

**al 30 de Septiembre.*

VI. Estimación del costo de Capital y Patrimonial de la Empresa

Tal como se ha visto en las secciones anteriores, la firma mantiene dos vías de financiamiento, la emisión de bonos corporativos genera una corriente de flujos desde los acreedores (Emisión de Deuda), mientras que la emisión de Acciones al mercado genera una corriente de flujos desde los Inversionistas (Emisión de Patrimonio). Ambos, Acreedores y Accionistas, en esta dinámica, ambos asumen un nivel de riesgo que debe verse reflejado en una tasa de retorno adecuada la cual debe ser asumida por la empresa. Esto es representado en su totalidad por el costo de Capital de la Empresa.

El modelo de Flujo de Caja Descontados, asume ésta tasa de costo de capital como aquella tasa de descuento que determinará el Valor Presente Neto de los flujos futuros que generará la empresa.

1. Costo del Patrimonio (K_p)

Se debe considerar una serie de componentes necesarios en la búsqueda de un indicador representativo para el costo del patrimonio. El modelo a utilizar será CAPM:

$$K_p = R_f + PRM * \beta_p$$

Tal como se observa en la formula, la tasa de costo del patrimonio, depende de:

- Una tasa libre de riesgo: Para simplificar este análisis se asume una tasa libre de riesgo 2,58%

$$R_f = 2,58\%$$

- Una Prima por Riesgo: Representa el exceso de retorno que ofrece el mercado por sobre R_f dado el riesgo asumido. Para simplificar el análisis se asume una prima por riesgo de 7,2%

$$PRM = 7,2\%$$

- El Beta Patrimonial: Representa la sensibilidad del valor del patrimonio frente a los movimientos del mercado donde se encuentra.

a. Costo de la Deuda (K_b)

Para la estimación del costo de la Deuda se utiliza como referencia la tasa de mercado de sus bonos vigentes al momento del análisis, para este caso, se consideró como tasa relevante aquella de mercado del Bono serie H por ser el de más largo plazo (Ver Sección III). Dicho bono fue tranzando por última vez el día 19 de Agosto de 2013, registrando una TIR de 3,68%

$K_b = 3,68\%$

b. Beta de la Deuda (β_B)

Utilizando el modelo CAPM y la tasa de costo de la deuda (K_b), se estima el Beta de la Deuda β_B . Este cálculo será relevante en cálculos posteriores para el ajuste del costo de patrimonio para el nivel de apalancamiento de CCU.

$$K_b = R_f + PRM * \beta_B$$

$$3,68\% = 2,58\% + \beta_B * 7,2\%$$

$$\beta_B = (3,68\% - 2,58\%) / 7,2\%$$

$$\beta_B = 0,15$$

c. Cálculo del Beta Patrimonial

El cálculo del Beta patrimonial se desarrolló a partir de 105 retornos semanales para la acción de CCU y el índice General de Precios de Acciones IGPA los cuales, mediante regresión lineal bajo el modelo de Mercado ($R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \varepsilon$) arroja los siguientes resultados:

RESUMEN	2009	2010	2011	2012	2013
beta	0,90	0,91	1,00	0,76	0,79
Significancia	0,000000	0,000000	0,000000	0,000002	0,000060
Presencia Bursatil	100%	100%	100%	100%	100%

Todos los resultados muestran un nivel correcto de significancia estadística lo que permite desprender un valor representativo desde este análisis. Se considera para el estudio un beta Patrimonial de 0,79 el cual incorpora el nivel de deuda de la empresa y por lo tanto se encuentra influenciado por las estructuras de capital presentadas por la compañía durante los últimos años. Dado que uno de los supuestos de valoración implican una estructura de capital constante en el tiempo, es necesario ajustar el Beta Patrimonial de CCU acorde a la estructura de Capital Objetivo asumida para el estudio.

$$\beta_p^{C/D} = 0,79$$

Con el objetivo de obtener un Beta Patrimonial representativo de la estructura de capital objetivo de CCU, desapalancaremos $\beta_p^{C/D}$ y re-apalancaremos asumiendo la estructura definida para el largo plazo (Objetivo). Para este proceso se utiliza el modelo de Rubinstein (1973) de la siguiente manera:

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

$$0,79 = \beta_p^{S/D} [1 + (0,8) * 0,12] - (0,8) * 0,15 * 0,12$$

$$\beta_p^{S/D} = 0,73$$

Luego, re-apalancamos $\beta_p^{S/D}$ utilizando la estructura de capital objetivo de 0,13 (Ver Sección IV)

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

$$\beta_p^{C/D} = 0,73 * [1 + (0,8) * 13\%] - (0,8) * 0,15 * 0,13\%$$

$$\beta_p^{C/D} = 0,79$$

Estamos en condiciones de realizar de forma correcta el cálculo del costo patrimonial basado en una estructura de capital objetivo.

Según CAPM:

$$K_p = R_f + PRM * \beta_p^{C/D}$$

$$K_p = 2,58\% + 7,2\% * 0,79$$

$$K_p = 8,27\%$$

2. Costo del Capital (K_0)

El costo de capital representa la ponderación, basado en la estructura de capital, de los costos que debe asumir la compañía por la obtención de financiamiento, según el modelo de Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC), la tasa de costo de Capital para la empresa es se determina de la siguiente manera:

$$K_0 = K_p * \frac{P}{V} + K_b * (1 - t_c) * \frac{B}{V}$$

Con todos los componentes definidos se procede a calcular el ratio de costo promedio de capital.

$$K_0 = 8,27\% * 88\% + 3,68\% * (0,8) * 12\%$$

$$\mathbf{K_0 = 7,63\%}$$

VII. Análisis Operacional del Negocio e Industria

Los principales resultados de la compañía muestran un buen desempeño en términos consolidados, los Ingresos llegaron a UF 51.631.928 lo que representa un aumento del 11% respecto al año anterior, esto, influenciados por un aumento de 6,7% en el volumen promedio y un 4% en el precio promedio de venta.

CUENTA	2009	2010	2011	2012	Proy 2013	Margen / Ventas	Benchmark	Variación %
Ingreso por Ventas	33.629.691	36.302.336	41.988.195	46.584.751	51.631.928			11%
Costo de Ventas *	- 15.811.264	- 16.621.730	- 19.395.477	- 21.354.060	- 23.638.487	-46%	-40%	11%
Margen Bruto	17.818.427	19.680.606	22.592.718	25.230.691	27.993.441	54%	59%	11%
Resultado Operacional	5.969.676	6.771.108	7.987.476	7.598.432	7.340.641	14%	11,7%	-3%
EBITDA	7.612.373	8.432.294	9.730.067	9.711.411	9.734.046	19%	17%	0,2%

Valores en UF

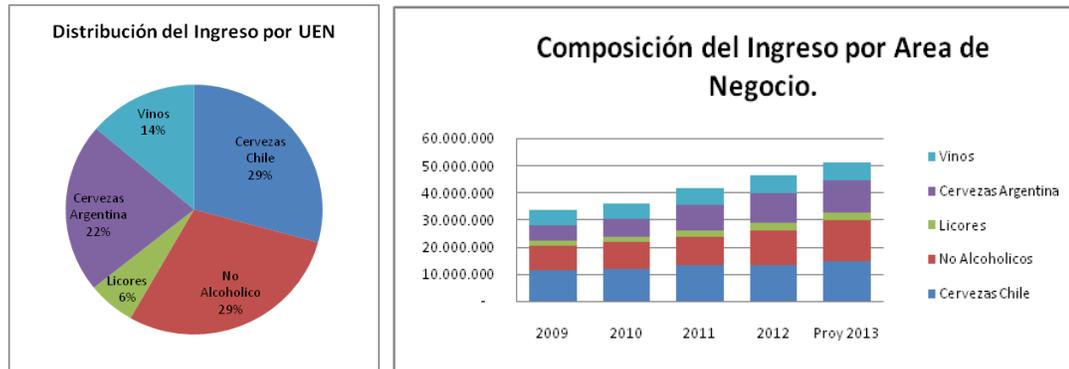
Los Costos de Venta y Margen Operacional aumentaron en línea a una tasa de 11% durante el 2013 representando este último un 59% de las ventas. El Resultado Operacional de la compañía se ubica en las UF 7.340.541, levemente inferior al año anterior mientras que el EBITDA consolidado alcanza las UF 9.734046 mostrando una mejora marginal respecto al año 2012. En términos comparativos, CCU presenta márgenes superiores a los de su *benchmark*² más representativo en la industria lo que refleja en buena medida el correcto desempeño en la administración del negocio por parte de la empresa.

1. Ventas

Las ventas de la compañía han evolucionado de forma positiva durante los últimos años siendo los segmentos desarrollados en Chile quienes representan el 73% de las Ventas Globales. El Segmento de Cervezas Argentinas ocupa un lugar importante en

² Coca – Cola Andina. Fuente: CorpResearch, Septiembre 2013

la distribución de las ventas aportando un 22% del total. El segmento licores es quien representa la menor proporción de las ventas.



En términos desagregados, todos los segmentos han mejorado respecto del año anterior creciendo a tasas cercanas al 10% a excepción del segmento Vinos que solo registra un crecimiento de 2% explicado solo por una variación en el precio de 1,9% , la cantidad vendida en este segmento se mantuvo respecto del año anterior.

El segmento No Alcohólicos creció a una tasa mayor que el global logrando una variación del 16,6% destacando los buenos desempeños de productos como Aguas y Néctares.

CUENTA	2009	2010	2011	2012	Proy 2013	Variación %
Ingreso por Ventas	33.629.691	36.302.336	41.988.195	46.584.751	51.631.928	10,8%
Cervezas Chile	12.046.656	12.471.565	13.555.766	13.894.729	15.291.809	10,1%
No Alcoholicos	8.726.834	9.678.028	10.762.159	12.651.358	14.754.741	16,6%
Licores	1.681.589	1.871.620	2.205.861	2.752.252	3.018.237	9,7%
Cervezas Argentina	5.945.848	6.771.601	9.566.619	10.869.850	12.025.969	10,6%
Vinos	5.401.486	5.729.173	5.991.430	6.476.860	6.605.361	2,0%
Otros	- 172.723	- 219.651	- 93.640	- 60.297	- 64.189	6,5%

Valores en UF

2. Márgenes

La Ganancia Bruta de CCU llegó a UF27.993.441 lo que representa un crecimiento del 11%, este aumento es explicado por menores costos de materias primas especialmente en el azúcar lo que explica también la alta variación del margen en el segmento No Alcohólicos. En términos específicos todos los segmentos se ubican en línea con sus promedios históricos a excepción de los Licores que ha disminuido su desempeño respecto al histórico.

CUENTA	2009	2010	2011	2012	Proy 2013	Margen / Ventas	Margen Histórico	Variación %
Margen Bruto	17.818.427	19.680.606	22.592.718	25.230.691	27.993.441	54%	54%	10,9%
Cervezas Chile	7.104.998	7.542.539	8.254.291	8.239.404	9.059.117	59%	60%	10%
No Alcohólicos	4.349.574	4.972.048	5.404.536	6.635.762	7.931.268	54%	51%	20%
Licores	789.362	891.944	943.335	1.069.134	1.143.913	38%	44%	7%
Cervezas Argentinas.	3.297.473	3.889.833	5.615.435	6.638.274	6.994.716	58%	58%	5%
Vinos.	2.029.830	2.096.769	2.100.311	2.335.211	2.468.304	37%	36%	6%

Valores en UF

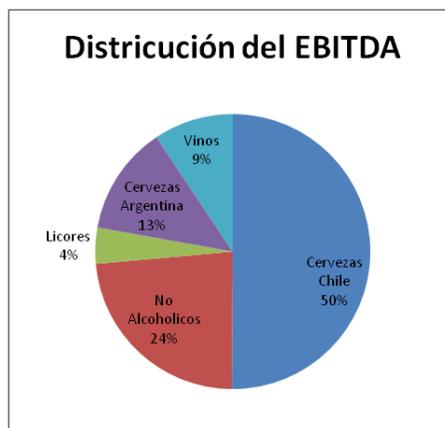
3. EBITDA

La empresa logró un EBITDA de UF 9.734.046 lo que representa un margen de 19% respecto a las ventas, este margen creció levemente respecto al año anterior (0,2%). En el detalle, todos los segmentos han mostrado una disminución respecto a su valor histórico a excepción del segmento de Cervezas Chile y Vinos quienes además son los únicos segmentos que logran aumentar su EBITDA respecto al año anterior. Aun así, todos los segmentos presentan márgenes mayores al 10% lo que refleja la capacidad de generación de flujos del Mix de productos.

CUENTA	2009	2010	2011	2012	Proy 2013	Margen / Ventas	Margen Histórico	Variación %
EBITDA	7.612.373	8.432.294	9.730.067	9.711.411	9.734.046	19%	22%	0,2%
Cervezas Chile	3.990.186	4.375.774	5.005.268	4.519.444	4.877.598	32%	34%	8%
No Alcoholicos	1.488.682	1.818.100	2.024.402	2.481.994	2.283.839	15%	19%	-8%
Licores	356.030	349.977	371.014	425.946	412.762	14%	18%	-3%
Cervezas Argentina	950.292	1.164.039	1.319.973	1.520.990	1.248.369	10%	15%	-18%
Vinos	827.182	724.404	1.009.410	763.037	911.479	14%	14%	19%

Valores en UF

La distribución del EBITDA muestra la importancia del Segmento Cerveza Chile, el cual representa el 50% del total del EBITDA de la compañía, aun así CCU mantiene un adecuado Mix de productos que le permite generar flujos desde todos sus segmentos. El negocio Cervecerero explica el 63% del EBITDA de la empresa lo que explica que este producto sea el que lidere la fase de expansión regional que enfrenta la compañía (Apertura de planta en Uruguay).



4. Fortalezas.

- Cartera Diversificada: La compañía posee una amplia cartera de productos, la cual permite atender a una diversa gama de consumidores.
- Marcas reconocidas y valiosas.
- Estabilidad Financiera: CCU ha mostrado sólidos resultados financieros durante los últimos períodos, ha logrado sortear de buena manera alzas importantes en costos y competitividad en la mayoría de los negocios, altos niveles de inflación en Argentina y la estricta regulación impuesta ante el consumo de alcohol.
- Plan de Inversiones al 2020 financiado con patrimonio entrega holgura financiera a la empresa.
- Gerencia reconocida.
- Modelo de negocios permite explotar ventajas de su oferta multi producto sin perder especialización.

5. Factores de Riesgos.

- La empresa participa en mercados con altos niveles de madurez limitando el potencial de crecimiento en la penetración del producto.
- Las fusiones inherentes en este mercado ponen el riesgo de participación de mercado de la empresa en todas las áreas geográficas donde participa.
- La fusión de AmBev y Modelo generan un potencial nuevo competidor importante en el mercado local.
- Demanda altamente indexada al desempeño económico de los países donde la compañía se establece levantando un alto riesgo ante las turbulencias observadas durante los últimos años.
- Riesgos de tipo de cambio: más del 20% de los ingresos de la empresa proviene de operaciones en Argentina.
- Costos de materia prima. Tanto los precios de la malta, el arroz y el lúpulo además de los materiales de embalaje dependen de precios internacionales y están influenciados por el tipo de cambio.
- Agresiva competencia de precios en el segmento de cervezas: Dada la importancia de este segmento en los ingresos de la empresa, una competencia agresiva de precio por la entrada de nuevos competidores puede afectar de manera importante el desempeño global de la empresa.

VIII. Proyección del Estado de Resultado

1. Cierre del año 2013

Con el objetivo de cerrar el año 2013, fue necesario identificar el comportamiento del último trimestre del año. Para realizar este cálculo se proyectaron las ventas en base al promedio histórico del 4Q como porcentaje del año terminado. En promedio se estima que la compañía logra el 70% de sus ventas anuales durante los primeros tres trimestres. Esta razón varía a lo largo de todas sus unidades de negocios en el rango 68% - 76%, basado en esto el cierre del año 2013 para las ventas por unidad de negocio será de:

CUENTA	Cierre 3Q09 / 2009	Cierre 3Q10 / 2010	Cierre 3Q11 / 2011	Cierre 3Q12 / 2012	Promedio	Cierre 3Q 2013	2013
Ingreso por Ventas	70%	70%	67%	69%	69%	\$ 824.260.825	\$ 1.192.234.399
Cervezas Chile (Chile)	69%	68%	67%	69%	68%	\$ 241.237.594	\$ 353.103.616
No Alcohólicos (chile)	71%	70%	70%	71%	70%	\$ 239.437.540	\$ 340.702.175
Licores (chile)	72%	73%	68%	72%	71%	\$ 49.687.290	\$ 69.694.192
Cervezas Argentina (rio de la Plata)	68%	68%	61%	64%	65%	\$ 181.217.474	\$ 277.692.011
Vinos (vinos)	74%	76%	74%	75%	75%	\$ 113.808.208	\$ 152.524.593
Otros (otros)	76%	89%	70%	69%	76%	-\$ 1.127.281	-\$ 1.482.188

Utilizando la relación histórica sobre las ventas, se proyectan los costos en el estado de resultado.

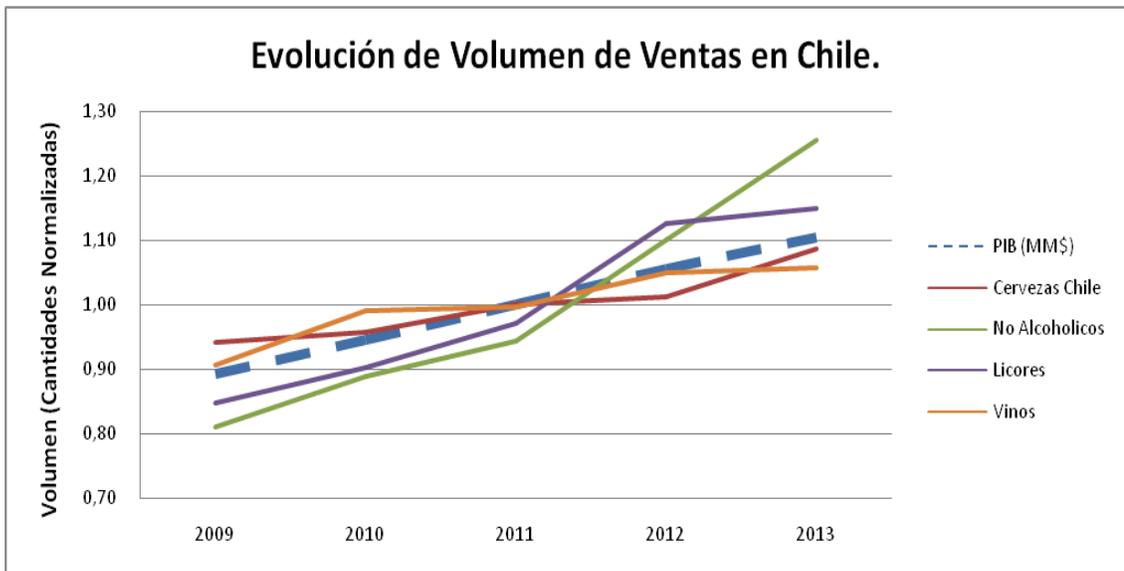
Consideraciones en la proyección:

- Dado el plan de inversión establecido por la empresa, el cual culmina en el año 2020, se extendió el período de análisis con el fin de considerar esta variable en la valoración de la empresa.
- Finalmente, se supone un **20%** como **tasa impositiva**.

2. Proyección del período 2014 – 2020

a. Proyección de Ingresos: Volúmenes

El volumen de venta de bebidas está muy correlacionado con la evolución económica de los países donde la compañía desarrolla sus actividades³. Al contrastar la evolución de los volúmenes con la evolución del PIB chileno se puede apreciar claramente esta relación.



El supuesto principal de proyección se basa en el desempeño de las economías Chilena y Argentina. A modo de simplificación, se asume que las cantidades vendidas en cada uno de los segmentos responderán en base a su comportamiento histórico ante las variaciones futuras del PIB chileno y argentino.

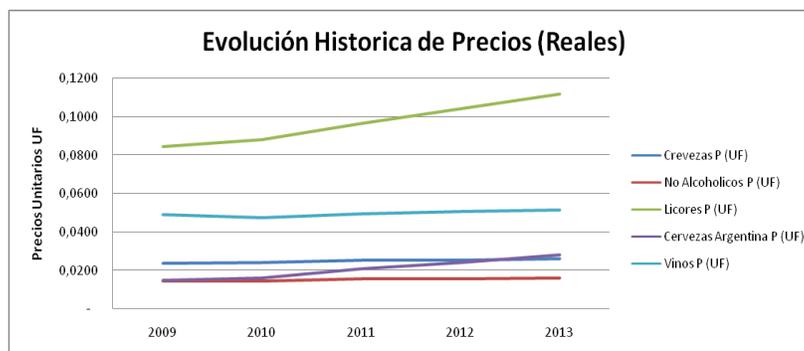
³Corpresearch: http://www.corpbancainversiones.cl/storage/CBI_CR_inf_Sec_Bebyal_1213.pdf

La evolución del Volumen de ventas se configura de la siguiente forma.

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	FACTOR DE CAMBIO Q vs PIB	Tasa de cambio de Q ante cambios en PIB	Tasa de cambio de Q ante cambios en PIB (Proyectado)						
			Fuente: Fondo Monetario Internacional.						
PIB Proyectado CHILE	1	5,42%	3,50%	3,5%	3,5%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
Cervezas Chile	0,67	3,62%	2,34%	2,7%	2,7%	2,67%	2,67%	2,67%	2,67%
No Alcoholicos	2,14	11,56%	7,47%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Licores	1,46	7,91%	5,11%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
PIB Proyectado ARGENTINA	1	5,88%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Cervezas Argentina	0,30	1,77%	0,75%	0,8%	0,8%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%

b. Proyección de Ingresos: Precios de Venta

Los precios se han comportado de forma estable a través del tiempo, esto permite definir un patrón de comportamiento futuro basado en sus tasas de crecimiento promedio históricas. Este será el supuesto de proyección para la variable precio.



Las tasas de crecimiento esperadas para la variable precio son las siguientes:

	2009	2010	2011	2012	2013	Var %
Cervezas P (UF)	0,0238	0,0242	0,0252	0,0255	0,0262	2%
No Alcohólicos P (UF)	0,0145	0,0147	0,0154	0,0155	0,0159	2%
Licores P (UF)	0,0845	0,0883	0,0967	0,1043	0,1118	7%
Cervezas Argentina P (UF)	0,0150	0,0163	0,0209	0,0241	0,0283	17%
Vinos P (UF)	0,0490	0,0475	0,0494	0,0508	0,0514	1%

Finalmente, en base a los supuestos descritos anteriormente se presenta el detalle de la proyección realizada para los ingresos de la compañía.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
CUENTAS UNITARIAS							
Cervezas Q (Lts)	598.283.486	614.259.066	630.661.232	647.501.374	682.542.681	700.768.181	719.480.344
Cervezas P (UF)	0,0268	0,0274	0,0281	0,0288	0,0302	0,0310	0,0317
No Alcoholicos Q (Lts)	998.948.907	1.073.601.012	1.153.831.916	1.240.058.529	1.432.324.615	1.539.363.169	1.654.400.784
No Alcoholicos P (UF)	0,0162	0,0166	0,0170	0,0173	0,0181	0,0185	0,0189
Licores Q (Lts)	28.368.940	29.820.008	31.345.298	32.948.606	36.405.445	38.267.579	40.224.962
Licores P (UF)	0,1200	0,1287	0,1380	0,1480	0,1703	0,1826	0,1959
Cervezas Argentina Q (Lts)	428.121.832	431.332.746	434.567.741	437.826.999	444.419.032	447.752.175	451.110.316
Cervezas Argentina P (UF)	0,0314	0,0349	0,0387	0,0430	0,0529	0,0588	0,0652
Vinos Q (Lts)	132.590.921	136.742.176	141.023.402	145.438.667	154.688.235	159.531.329	164.526.054
Vinos P (UF)	0,0520	0,0526	0,0532	0,0539	0,0551	0,0558	0,0564
INGRESOS POR VENTA	55.983.592	60.734.638	65.942.463	71.654.665	84.809.166	92.375.055	100.693.872
Cervezas Chile (M\$)	16.031.087	16.860.920	17.733.708	18.651.676	20.632.623	21.700.650	22.823.962
No Alcoholicos (M\$)	16.207.904	17.804.186	19.557.682	21.483.876	25.924.067	28.477.273	31.281.938
Licores (M\$)	3.402.867	3.836.513	4.325.420	4.876.632	6.198.738	6.988.677	7.879.282
Cervezas Argentina (M\$)	13.448.942	15.040.288	16.819.930	18.810.148	23.524.927	26.308.514	29.421.469
Vinos (M\$)	6.892.793	7.192.732	7.505.723	7.832.333	8.528.811	8.899.941	9.287.221
Otros (M\$)	- 122.100	- 122.100	- 122.100	- 122.100	- 122.100	- 122.100	- 122.100

c. Proyección de Costos de Ventas

Los costos de venta se proyectan separadamente para cada uno de los segmentos del negocio. El supuesto de esta proyección se basa en el comportamiento histórico que ha tenido el costo variable de cada segmento como porcentaje de las ventas los periodos 2009 – 2013.

COSTOS DE VENTA	2009	2010	2011	2012	2013	Prom: Costo / Ventas
Cervezas Chile	-41%	-40%	-39%	-41%	-41%	-40%
No Alcoholicos	-50%	-49%	-50%	-48%	-46%	-48%
Licores	-53%	-52%	-57%	-61%	-62%	-57%
Cervezas Argentina	-45%	-43%	-41%	-39%	-42%	-42%
Vinos	-62%	-63%	-65%	-64%	-63%	-63%

La cuenta de ajuste “Otros” presente en este apartado fue proyectada utilizando como referencia a su promedio histórico equivalente a UF425.801

En base a las ventas proyectadas y utilizando la razón de costo promedio, se obtiene la siguiente proyección de las cuentas **Costos de Venta**.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
COSTOS DE VENTA	- 26.251.005	- 28.462.567	- 30.886.263	- 33.544.201	- 39.663.591	- 43.182.461	- 47.051.050
Cervezas Chile	- 6.448.067	- 6.781.844	- 7.132.900	- 7.502.127	- 8.298.909	- 8.728.494	- 9.180.315
No Alcoholicos	- 7.856.329	- 8.630.082	- 9.480.041	- 10.413.709	- 12.565.968	- 13.803.564	- 15.163.047
Licores	- 1.945.701	- 2.193.653	- 2.473.202	- 2.788.375	- 3.544.333	- 3.996.007	- 4.505.240
Cervezas Argentina	- 5.626.126	- 6.291.837	- 7.036.319	- 7.868.891	- 9.841.235	- 11.005.699	- 12.307.948
Vinos	- 4.374.782	- 4.565.150	- 4.763.802	- 4.971.099	- 5.413.145	- 5.648.698	- 5.894.500
Otros	425.801						

Valores en UF

d. Proyección de Costos Operacionales

Otros Ingresos de Operación: Aun cuando la compañía no profundiza en los conceptos registrados bajo esta cuenta, sabemos que aquí se registran ingresos o salidas extraordinarias que no forman parte del ejercicio de la actividad de la CCU. Bajo este marco se asume que la cuenta no sigue el comportamiento de las ventas por lo que se decidió asumir un comportamiento en base al promedio histórico registrado.

	2009	2010	2011	2012	2013	Var %
Margen Bruto	17.818.427	19.680.606	22.592.718	25.230.691	27.993.441	Promedio
Otros Ingresos por Función	102.294	105.322	922.968	241.850	143.529	
Otros Ingresos por Función (ajustado)	102.294	105.322	347.442	241.850	143.529	188.088

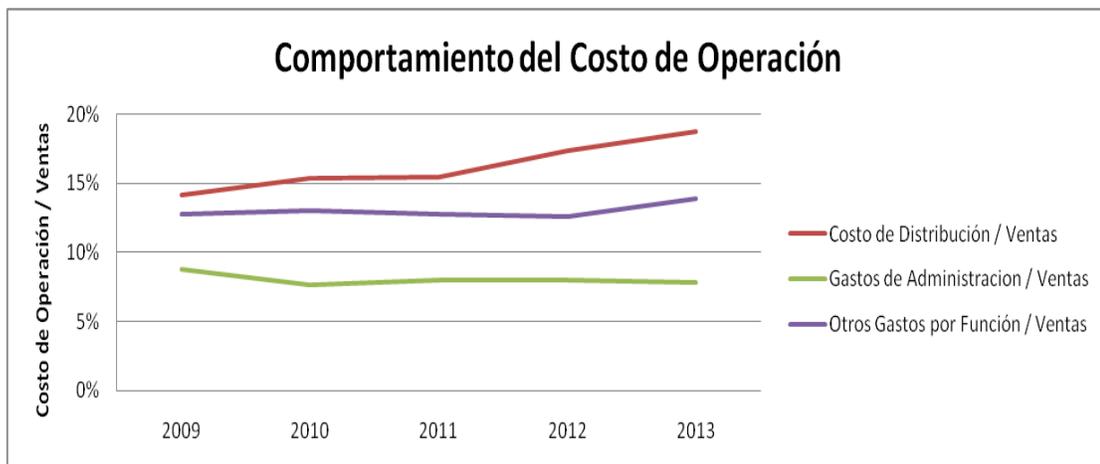
Valores en UF

Es necesario detallar que en esta cuenta se registró el pago de pólizas comprometidas con el terremoto del 27 de Febrero de 2010 por las cuales la compañía recibió en diciembre de 2011 un total de UF 575.526 por lo que descontando este efecto, el valor promedio de la cuenta es de UF 188.088 monto que se asumirá fijo en adelante.

e. Proyección de Costos de Distribución

Estos costos consideran todos aquellos utilizados para poder el producto terminado en todos los puntos venta. Durante los últimos años la relación de los costos Operacionales se ha mantenido estable en relación a las ventas a excepción del costo de distribución el cual ha pasado de representar un 14% de las ventas en 2009 a representar un 19% en 2013. Algunas explicaciones para este crecimiento se relacionan a:

- Alzas importantes en el Costo del Petróleo durante los últimos 3 años afectan directamente el transporte de la compañía el cual es fundamental en el desarrollo del negocio y representa aproximadamente un 17,1% del total de Costos Operacionales de la Empresa.
- Encarecimiento de la Mano de Obra impactando el costo del personal que representa cerca del 14% de los Costos y Gastos Operacionales totales de la Empresa⁴



Se estima que los Costos de Distribución representarán un 18% de las ventas correspondiente al promedio de los últimos 3 años de análisis. Esto, basado en un estancamiento de la economía que mantendrá el precio de la mano de obra, el aumento en la producción petrolera de los países fuera del Cartel y la reposición de

⁴ Según Estado Financiero de Diciembre de 2012 (Ver Nota 10)

producción de aquellos países en conflicto que estabilizará de alguna manera el precio del Combustible.

f. Proyección de Gastos de Administración

Los gastos de administración comprenden las remuneraciones y compensaciones del personal de las unidades de apoyo, las depreciaciones de oficinas, equipos, instalaciones y muebles utilizados en estas funciones, las amortizaciones de activos no corrientes y otros gastos generales y de administración, según la figura anterior estos gastos se comportan estables alcanzando una tasa promedio del 8% sobre las Ventas. Para efectos simplificadores asumiremos que esta tasa se mantendrá en el tiempo proyectando de esa manera el costo.

g. Proyección de Otros Gastos por Función

Otros gastos por función comprenden, principalmente, gastos de publicidad y promoción, las depreciaciones de activos de venta, gastos de venta, gastos de marketing (conjuntos, letreros, neones en instalaciones de clientes) y las remuneraciones y compensaciones del personal de marketing y ventas. Según la figura anterior estos gastos se comportan estables alcanzando una tasa promedio del 13% sobre las Ventas. Para efectos simplificadores asumiremos que esta tasa se mantendrá en el tiempo proyectando de esa manera el costo.

El comportamiento futuro de las cuentas Operacionales será de la siguiente manera:

	2014	2015	2016	2017	2018	2018	2019	2020
Margen Bruto	29.732.587	32.272.071	35.056.200	38.110.463	41.463.134	45.145.576	49.192.594	53.642.822
Otros Ingresos por Función	188.088	188.088	188.088	188.088	188.088	188.088	188.088	188.088
costo de Distribución *	- 10.077.047	- 10.932.235	- 11.869.643	- 12.897.840	- 14.026.327	- 15.265.650	- 16.627.510	- 18.124.897
Gastos de Administración *	- 4.389.133	- 4.761.617	- 5.169.912	- 5.617.751	- 6.109.272	- 6.649.068	- 7.242.237	- 7.894.435
Otros Gastos por Función *	- 7.284.650	- 7.902.861	- 8.580.509	- 9.323.788	- 10.139.566	- 11.035.467	- 12.019.949	- 13.102.403
Otros Ganancias (perdidas)	243.970	243.970	243.970	243.970	243.970	243.970	243.970	243.970

Valores en UF

h. Proyección de Ingresos Financieros

No se observa una política de Inversiones financieras detallada que permitan proyectar los Ingresos Financieros en el largo plazo para la compañía. Como medida de simplificación se proyecta en base a la razón promedio sobre las Ventas Totales. Durante los últimos 5 años los ingresos financieros representaron un 0,5% de las Ventas.

i. Proyección de Costos Financieros

La proyección del costo financiero realiza en base a una estimación promedio de la Cobertura de Costos Financieros, siendo ésta la razón:

(Mgn Bruto – Otros Ingresos – Costos de Distrib – Gastos de Adm – Otros Gastos por Función)

Costos Financieros.

	2009	2010	2011	2012	2013
MARGEN BRUTO	\$ 411.445.824	\$ 454.445.461	\$ 521.689.136	\$ 582.602.647	\$ 646.397.393
Otros Ingresos por función	\$ 2.362.077	\$ 2.432.003	\$ 21.312.287	\$ 5.584.572	\$ 3.314.235
Costos de Distribución	-\$ 110.020.778	-\$ 129.079.325	-\$ 150.071.122	-\$ 186.588.731	-\$ 223.120.730
Gastos de Administración	-\$ 67.833.191	-\$ 63.995.182	-\$ 77.097.849	-\$ 85.387.566	-\$ 93.423.331
Otros Gastos por Función	-\$ 98.571.931	-\$ 108.544.472	-\$ 123.014.899	-\$ 135.022.711	-\$ 165.239.273
Mg - Costos y gastos	\$ 137.382.001	\$ 155.258.485	\$ 192.817.553	\$ 181.188.211	\$ 167.928.295
Costos Financieros	-\$ 12.442.847	-\$ 10.668.587	-\$ 14.410.911	-\$ 17.054.879	-\$ 20.256.800
COBERTURA DE COSTOS FINANCIERO	11,0	14,6	13,4	10,6	8,3

Como puede observarse la razón de Cobertura promedio histórica fue de **11.6 veces** de modo que el cálculo del costo financiero será:

Costo Financieros (n) = [Margen Bruto (n) – (Costos y Gastos (n))]

11,6

j. Proyección de Participación en negocios conjuntos contabilizados por el método de participación

Se proyecta como porcentaje histórico sobre las Ventas.

k. Proyección de Diferencias de Cambio

Se proyecta como porcentaje histórico sobre las Ventas.

l. Proyección de Resultados por unidad de Reajuste

Se proyecta como porcentaje histórico sobre las Ventas.

3. Estado de Resultado Projectado 2014 – 2020.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018	2019	2020
CUENTAS UNITARIAS													
Cervezas Q (Lts)	507.200.000	514.800.000	538.600.000	544.200.000	584.624.001	598.283.486	614.259.066	630.661.232	647.501.374	664.791.188	682.542.681	700.768.181	719.480.344
Cervezas P (UF)	0,0238	0,0242	0,0252	0,0255	0,0262	0,0268	0,0274	0,0281	0,0288	0,0295	0,0302	0,0310	0,0317
No Alcohólicos Q (Lts)	600.000.000	659.100.000	699.100.000	814.700.000	929.487.686	998.948.907	1.073.601.012	1.153.831.916	1.240.058.529	1.332.728.913	1.432.324.615	1.539.363.169	1.654.400.784
No Alcohólicos P (UF)	0,0145	0,0147	0,0154	0,0155	0,0159	0,0162	0,0166	0,0170	0,0173	0,0177	0,0181	0,0185	0,0189
Licores Q (Lts)	19.900.000	21.200.000	22.800.000	26.400.000	26.988.482	28.368.940	29.820.008	31.345.298	32.948.606	34.633.924	36.405.445	38.267.579	40.224.962
Licores P (UF)	0,0845	0,0883	0,0967	0,1043	0,1118	0,1200	0,1287	0,1380	0,1480	0,1587	0,1703	0,1826	0,1959
Cervezas Argentina Q (Lts)	396.100.000	414.200.000	458.100.000	450.800.000	424.934.821	428.121.832	431.332.746	434.567.741	437.826.999	441.110.702	444.419.032	447.752.175	451.110.316
Cervezas Argentina P (UF)	0,0150	0,0163	0,0209	0,0241	0,0283	0,0314	0,0349	0,0387	0,0430	0,0477	0,0529	0,0588	0,0652
Vinos Q (Lts)	110.200.000	120.500.000	121.200.000	127.600.000	128.565.691	132.590.921	136.742.176	141.023.402	145.438.667	149.992.169	154.688.235	159.531.329	164.526.054
Vinos P (UF)	0,0490	0,0475	0,0494	0,0508	0,0514	0,0520	0,0526	0,0532	0,0539	0,0545	0,0551	0,0558	0,0564
23091,03													
INGRESOS POR VENTA	33.629.691	36.302.336	41.988.195	46.584.751	51.631.928	55.861.492	60.612.538	65.820.363	71.532.565	77.801.940	84.687.066	92.252.955	100.571.772
Cervezas Chile (M\$)	12.046.656	12.471.565	13.555.766	13.894.729	15.291.809	16.031.087	16.860.920	17.733.708	18.651.676	19.617.161	20.632.623	21.700.650	22.823.962
No Alcohólicos (M\$)	8.726.834	9.678.028	10.762.159	12.651.358	14.754.741	16.207.904	17.804.186	19.557.682	21.483.876	23.599.776	25.924.067	28.477.273	31.281.938
Licores (M\$)	1.681.589	1.871.620	2.205.861	2.752.252	3.018.237	3.402.867	3.836.513	4.325.420	4.876.632	5.498.087	6.198.738	6.988.677	7.879.282
Cervezas Argentina (M\$)	5.945.848	6.771.601	9.566.619	10.869.850	12.025.969	13.448.942	15.040.288	16.819.930	18.810.148	21.035.859	23.524.927	26.308.514	29.421.469
Vinos (M\$)	5.401.486	5.729.173	5.991.430	6.476.860	6.605.361	6.892.793	7.192.732	7.505.723	7.832.333	8.173.157	8.528.811	8.899.941	9.287.221
Otros (M\$)	172.723	219.651	93.640	60.297	64.189	122.100	122.100	122.100	122.100	122.100	122.100	122.100	122.100
COSTOS DE VENTA	- 15.811.264	-16621730	-19395476,7	-21354060,3	-23638486,7	- 25.825.205	- 28.036.766	- 30.460.462	- 33.118.400	- 36.035.105	- 39.237.790	- 42.756.660	- 46.625.249
Cervezas Chile	- 4.941.658	- 4.929.026	- 5.301.475	- 5.655.325	- 6.232.692	- 6.448.067	- 6.781.844	- 7.132.900	- 7.502.127	- 7.890.467	- 8.298.909	- 8.728.494	- 9.180.315
No Alcohólicos	- 4.377.260	- 4.705.979	- 5.357.623	- 6.015.596	- 6.823.474	- 7.856.329	- 8.630.082	- 9.480.041	- 10.413.709	- 11.439.333	- 12.565.968	- 13.803.564	- 15.163.047
Licores	- 892.226	- 979.675	- 1.262.526	- 1.683.118	- 1.874.323	- 1.945.701	- 2.193.653	- 2.473.202	- 2.788.375	- 3.143.713	- 3.544.333	- 3.996.007	- 4.505.240
Cervezas Argentina	- 2.648.376	- 2.881.768	- 3.951.184	- 4.231.576	- 5.031.253	- 5.626.126	- 6.291.837	- 7.036.319	- 7.868.891	- 8.799.977	- 9.841.235	- 11.005.699	- 12.307.948
Vinos	- 3.371.656	- 3.632.404	- 3.891.119	- 4.141.649	- 4.137.058	- 4.374.782	- 4.565.150	- 4.763.802	- 4.971.099	- 5.187.416	- 5.413.145	- 5.648.698	- 5.894.500
Otros	419.913	507.123	368.450	373.205	460.313	425.801	425.801	425.801	425.801	425.801	425.801	425.801	425.801
Margen Bruto	17.818.427	19.680.606	22.592.718	25.230.691	27.993.441	30.036.288	32.575.772	35.359.901	38.414.164	41.766.835	45.449.276	49.496.295	53.946.523
Otros Ingresos por Función	102.294	105.322	922.968	241.850	143.529	188.088	188.088	188.088	188.088	188.088	188.088	188.088	188.088
costo de Distribución *	- 4.764.654	- 5.590.020	- 6.499.109	- 8.080.572	- 9.662.658	- 10.055.069	- 10.910.257	- 11.847.665	- 12.875.862	- 14.004.349	- 15.243.672	- 16.605.532	- 18.102.919
Gastos de Administracion *	- 2.937.642	- 2.771.430	- 3.338.866	- 3.697.867	- 4.045.871	- 4.379.561	- 4.752.044	- 5.160.340	- 5.608.178	- 6.099.699	- 6.639.496	- 7.232.664	- 7.884.862
Otros Gastos por Función *	- 4.268.841	- 4.700.720	- 5.327.389	- 5.847.410	- 7.155.994	- 7.268.762	- 7.886.973	- 8.564.622	- 9.307.900	- 10.123.678	- 11.019.579	- 12.004.061	- 13.086.515
Otras Ganancias (perdidas)	949.487	265.742	130.356	193.929	68.194	243.970	243.970	243.970	243.970	243.970	243.970	243.970	243.970
Ganancias (Perdidas) de actividades Operacionales	6.899.070	6.989.499	8.480.679	7.652.763	7.340.641	8.764.954	9.458.555	10.219.332	11.054.282	11.971.165	12.978.587	14.086.096	15.304.284
Ingresos Financieros	89.903	103.109	306.896	333.145	180.195	262.148	284.444	308.883	335.689	365.110	397.421	432.926	471.965
Costos Financieros	- 538.861	- 462.023	- 624.091	- 738.593	- 877.258	- 735.993	- 795.902	- 861.614	- 933.732	- 1.012.927	- 1.099.942	- 1.195.602	- 1.300.822
Participación en negocios conjuntos contabilizados por el metodo de la participación	58.427	41.840	30.239	7.670	8.703	24.284	26.350	28.614	31.097	33.823	36.816	40.105	43.721
Diferencias de Cambio	- 60.200	- 60.660	- 46.711	- 43.430	- 68.526	- 76.340	- 82.833	- 89.950	- 97.756	- 106.324	- 115.733	- 126.073	- 137.441
Resultado por unidades de reajuste	181.457	219.987	291.388	219.038	56.865	125.180	135.826	147.496	160.297	174.346	189.775	206.729	225.371
Resultado No Operacional	6.629.797	6.391.777	7.795.146	6.977.178	6.640.619	8.113.874	8.754.787	9.457.769	10.229.284	11.076.502	12.007.374	13.030.723	14.156.336
Impuesto a las Ganancias	- 507.715	- 1.197.697	- 1.957.286	- 1.608.128	- 1.176.182	- 1.622.775	- 1.750.957	- 1.891.554	- 2.045.857	- 2.215.300	- 2.401.475	- 2.606.145	- 2.831.267
Utilidad del Ejercicio	6.122.082	5.194.081	5.837.860	5.369.050	5.464.437	6.491.099	7.003.830	7.566.215	8.183.427	8.861.201	9.605.899	10.424.578	11.325.069

IX. Proyección de Flujo de Caja Libre

Una vez proyectado el estado de resultados procedemos a realizar los ajustes necesarios que permiten obtener una proyección del **Flujo de Caja Bruto** para luego descontar las necesidades de inversión y obtener finalmente la estimación del **Flujo de Caja Libre para los años 2014 - 2020**. Adicionalmente, se define el comportamiento de los flujos posteriores al último año de proyección (año 2021 en adelante), este período adicional, representará la proyección perpetua de los flujos de la empresa asumiendo que la empresa logra a partir de ahí un nivel de equilibrio óptimo en su operación.

El objetivo de este procedimiento es obtener una estimación del saldo que, año a año, le queda a la compañía luego de abastecer sus necesidades de reinversión; dicho saldo puede utilizarse para fines diversos, como el pago de dividendos, la recompra de acciones y la adquisición de otras empresas. En base a lo anterior, se asume éste, como el flujo relevante para el accionista y el cual será descontado en el tiempo a la tasa K_0 calculado previamente en el capítulo V. (el cual representa el costo del Capital que genera dichos flujos a través de la estructura financiera).

1. Estimación del Flujo de Caja Bruto

Para realizar los ajustes necesarios en la estimación del flujo de caja bruto, se han reversado todas las cuentas que no representan un flujo operativo por parte de la empresa. Estos ajustes se aplican **después de Impuesto** en algunos casos. Adicionalmente se extrae la información relativa a Depreciaciones y Amortizaciones.

Utilidad del Ejercicio
Ajustes
+ Depreciación del Activo Fijo y Amortizaciones
- Otros Ingresos por Función (Despues de Impuestos)
+ Otros Gastos por Función (Despues de Impuestos)
- Otras Ganancias (Despues de Impuestos)
- Ingresos Financieros (Despues de Impuestos)
+ Costos Financieros (Despues de Impuestos)
- Participación en Negocios Conjuntos (Despues de Impuestos)
+/- Diferencias de Cambio
+/- Resultado por unidad de Reajuste
Flujo de Caja Bruto

a. Estimación de Depreciaciones y Amortizaciones

Se ajusta con el valor de la depreciación y amortización al 30 de Septiembre de 2013, constante para todos los años en proyección.

DEPRECIACIONES Acumuladas al 30 de Septiembre de 2013	
	M\$
Segmento Chile	27.531.623
Segmento Río de la Plata	7.672.317
Segmento Vinos	5.128.225
Segmento Otros.	7.065.364
TOTAL (\$)	47.397.529
TOTAL (UF)	2.052.638

2. Estimación del Flujo de Caja Libre

Una vez calculado el Flujo de Caja Bruto para todos los años en estudio se descuentan los flujos destinados a realizar todas las inversiones necesarias para mantener en funcionamiento el negocio. El cálculo del Flujo de Caja libre se configura de la siguiente manera.

Flujo de Caja Bruto
Capital de Trabajo
Nuevas Inversiones (CAPEX) + Inversiones en Reposición
Flujo de Caja Libre

a. Estimación del Capital de Trabajo

Para estimar el capital de trabajo se realizó un estudio basado en la proporción que representan las Cuentas por Cobrar, cuentas por Pagar e Inventario reflejadas en el Balance de la Empresa.

Se estima que históricamente éstos representan la siguiente proporción de las ventas:

CXC	19% de ventas
INV	13% de ventas
CXP	16% de ventas

Luego del análisis de días de rotación de dichas cuentas se estima que en promedio, la empresa requiere financiar un promedio de 45 días.

Se asume un período de 60 días de permanencia de caja.

El resultado del análisis arroja la siguiente proyección en Capital de Trabajo y la respectiva inversión para cada año. Se ajusta la proyección para el capital de trabajo estimada para el último trimestre de 2013.

	2013 (4Q)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Capital de Trabajo (M\$)	321.011	352.185	381.982	414.641	450.461	489.771	532.940	580.374
Inversión en Capital de Trabajo (M\$)		31.175	29.797	32.659	35.819	39.310	43.169	47.434
Inversión en Capital de Trabajo UF (Miles)	172	1.350,1	1.290,4	1.414,4	1.551,2	1.702,4	1.869,5	2.054,2

Supuesto: Se asume que al año 2020 la empresa no requerirá nuevas inversiones en capital de trabajo al haber encontrado su equilibrio de largo plazo.

b. Estimación de Nuevas Inversiones e Inversiones en Reposición

Durante el mes de junio de 2013, la empresa realizó un levantamiento de capital destinado a enfrentar crecimiento orgánico e inorgánico proyectado para el período 2013 – 2020. En el prospecto emitido por la empresa, se revelan los planes de inversión relativo a montos y plazos. A continuación se describe el extracto del plan de inversión contenido en el prospecto:

"Para enfrentar este crecimiento orgánico, la Sociedad contempla un plan de inversiones para el período 2013-2016 por un monto en torno a los 600 mil millones de pesos. Entre el 2017 y el 2020, un monto aproximado de otros 600 mil millones de pesos. Si consideramos adicionalmente un aumento de capital de trabajo de aquí hasta el 2020 por 150 mil millones de pesos, el total del plan de inversiones para aumento de capacidad (en nuevas plantas o en plantas existentes), compra de maquinarias y equipos, empaques, activos de marketing, inversión en centros de distribución y tecnología, y el correspondiente capital de trabajo, ascendería a 1.350 mil millones de pesos aproximadamente."

	2013 - 2016	2017 - 2020
Inversión proyectada en CAPX (UF)	25.984.116	25.984.116

El levantamiento de capital realizado por la empresa se efectuó durante el mes de junio de 2013, por lo que se asume que el dinero estaba disponible desde comienzos de 3Q. Dado que el período de proyección comienza el 1° día de Octubre (4Q) se procedió a reconocer los gastos efectuados en inversiones durante el período Julio - Septiembre 2014. Para estimar el gasto en inversión durante el 3Q se identifica, desde el estado de Flujo de Efectivo, los saldos acumulados de esta cuenta al 30 de junio y se contrastan

con el saldo de ésta cuenta al cierre de Septiembre, el diferencial representa el monto de dinero que ya se utilizó en inversiones de Capital.

Compra de Propiedades Plantas y Equipo	MONTO
30 de Junio 2013	\$ 50.930.457.000,00
30 de Sept 2013	\$ 89.659.959.000,00
Inversión realizada \$	\$ 38.729.502.000,00
Inversión realizada UF	1.677.253,12

Este valor fue ajustado del total de inversión proyectado por la empresa considerando entonces el siguiente plan de inversión al 31 de Septiembre de 2013.

	2013 - 2016	2017 - 2020
Inversión Proyectada en CAPEX	25.984.116	25.984.116
Inversión Realizada a septiembre 13	1.677.253	
Inversión Proyectada Ajustada.	24.306.863	25.984.116

Valores en UF

A partir de estos saldos se asumirán inversiones equivalentes para cada trimestre de los períodos descritos, identificando así el 4Q de 2013 y la inversión total para cada año de la proyección a través del prorrateo de las cifras descritas.

Supuesto: Se asume que al año 2020 la inversión en reposición, será equivalente a las depreciaciones del período al haber encontrado su equilibrio de largo plazo.

3. Estimación del Flujo de Caja Descontado.

Una vez definidos los flujos relevantes para el accionista, se procede a descontar éstos a la tasa de Costo de Capital calculada previamente con el objetivo de situar los flujos futuros a valor presente, definido este último como la fecha 30 de Septiembre de 2013 – lo que implica descontar todos los flujos a diciembre de 2013 y luego descontarlos a

$K_0^{1/4}$ para ubicarlos en el presente. De este modo, bajo el concepto de que el valor de los activos corresponden al valor presente de los flujos que éstos generan de manera perpetua, la sumatoria de los Flujos descontados más el valor presente de la perpetuidad nos entrega la estimación preliminar del valor económico de la empresa basado en la capacidad generadora de sus flujos la que asciende a **UF 102.868.278**

X. Valoración Económica de CCU y precio de su acción

Ya conocemos el valor presente de los flujos generados a perpetuidad por la compañía, lo que nos entrega una primera aproximación al precio de sus activos. Aun así, la compañía mantiene otras partidas dentro del balance, que pueden ser liquidadas en el presente sin afectar el desempeño del negocio por lo que es necesario identificarlas y adicionarlas a la estimación del valor económico de los activos.

1. Inversiones contabilizadas por el método de la participación

Se registran en el balance de la empresa y representan la participación que CCU mantienen los activos de Cervecería Austral S.A. y Foods Compañía de Alimentos CCU S.A. Según el ejercicio finalizado en 2013 este valor totaliza los M\$ 17.451.911 equivalentes a **UF 755.787**.

2. Activos Prescindibles

Los activos prescindibles de la empresa se pueden encontrar al clasificar las cuentas del Balance General, se asume como referencia el estado del balance a Septiembre de 2013 donde se observa que la empresa mantienen un total de **UF 19.146** en activos prescindibles.

ESTADO DE SITUACIÓN		3Q - 2013
<u>Activos Corrientes</u>		
Efectivo y Equivalente al Efectivo	9.354.252	
Otros Activos Financieros	133.927	
Otros Activos no Financieros	787.210	
Deudores Comerciales y otras CxC	7.466.852	
CcC Entidades Relacionadas	429.587	
Inventarios	6.745.199	
Activos por Impuestos corrientes	835.295	
Activos No corrientes Mantenidos para la venta	15.925	Presindible
Total Activos Corrientes	25.768.247	
<u>Activos No Corrientes</u>		
Otros Activos Financieros	3.221	Presindible
Otros Activos no financieros	163.745	
CxC a entidades relacionadas	15.048	
Inversiones contabilizadas por metodo de Participación	755.787	
Activos Intangibles distintos de plusvalía	2.632.047	
Plusvalía	3.598.780	
Propiedades, Plantas y Equipos (netos)	28.865.756	
Activos Biologicos	760.318	
Propiedades de Inversión	308.231	
Activos por Impuestos diferidos.	1.082.442	
Total Activos No Corrientes	38.185.376	
TOTAL ACTIVOS	63.953.623	

Así, se estima que el Valor Económico de los Activos de la empresa corresponde a **UF 103.643.212**.

3. Valoración

El precio de la acción de CCU se desprende de la valoración de su Patrimonio dividido por el número de acciones vigente. A lo largo del presente documento se ha determinado el valor de Mercado de la Deuda (Pasivos) - equivalente a **UF 11.741.956** - y del Activo - equivalente a **UF 103.643.212** - por lo que utilizando la regla de partida doble se desprende el Valor Económico del Patrimonio considerando que dentro de ésta se incluye el Interés Minoritario.

El interés minoritario corresponde a aquella porción del resultado y de los activos netos de una afiliada atribuibles a las participaciones patrimoniales que no pertenecen

directa o indirectamente a través de afiliadas, a la empresa Matriz es por eso que no debe ser considerado en el análisis de valorización. En el caso de CCU esta información se registra en el balance bajo el concepto de Participaciones No Controladoras y alcanza las **UF 4.213.697**.

Finalmente, el valor económico del patrimonio de CCU se obtiene de la siguiente manera:

VALOR ECONOMICO DE LOS ACTIVOS	103.643.212
-DEUDA FINANCIERA	- 11.741.956
- Interes Minoritario (Participaciones No Controladoras, Balance)	- 4.213.697
VALOR ECONOMICO DEL PATRIMONIO (al 30 de Sept de 2013)	87.687.559

Al 30 de Septiembre de 2013, el estado financiero de CCU registra un total de **320.006.296 acciones** suscritas y pagadas lo que arroja un precio de UF 0,274 por acción equivalente a **\$ 6.327 por acción**.

4. FLUJO DE CAJA DESCONTADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2014.

	4Q 2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	PERPETUIDAD
Utilidad del Ejercicio	1.754.307	6.491.099	7.003.830	7.566.215	8.183.427	8.861.201	9.605.899	10.424.578	11.325.069

Ajustes

+ Depreciación del Activo Fijo y Amortizaciones	684.213	2.052.638	2.052.638	2.052.638	2.052.638	2.052.638	2.052.638	2.052.638	2.052.638
- Otros Ingresos por Función (Despues de Impuestos)	35.439	150.470	150.470	150.470	150.470	150.470	150.470	150.470	150.470
- Otras Ganancias (Despues de Impuestos)	16.838	195.176	195.176	195.176	195.176	195.176	195.176	195.176	195.176
- Ingresos Financieros (Despues de Impuestos)	28.831	209.718	227.555	247.106	268.551	292.088	317.937	346.341	377.572
+ Costos Financieros (Despues de Impuestos)	140.361	588.794	636.722	689.291	746.985	810.341	879.954	956.482	1.040.658
- Participación en Negocios Conjuntos (Despues de Impuestos)	1.392	19.428	21.080	22.891	24.878	27.058	29.453	32.084	34.977
+/- Diferencias de Cambio	13.705	76.340	82.833	89.950	97.756	106.324	115.733	126.073	137.441
+/- Resultado por unidad de Reajuste	11.373	125.180	135.826	147.496	160.297	174.346	189.775	206.729	225.371
Flujo de Caja Bruto	2.498.712	8.759.260	9.317.568	9.929.947	10.602.028	11.340.058	12.150.964	13.042.429	14.022.982

Capital de Trabajo	- 171.851	- 1.226.969	- 1.290.418	- 1.414.362	- 1.551.221	- 1.702.408	- 1.869.492	- 2.054.219	-
Nuevas Inversiones (CAPEX) + Inversiones en Reposición	- 1.869.759	- 7.479.035	- 7.479.035	- 7.479.035	- 6.496.029	- 6.496.029	- 6.496.029	- 6.496.029	- 2.052.638
Flujo de Caja Libre	457.102	53.256	548.115	1.036.550	2.554.778	3.141.621	3.785.443	4.492.181	11.970.344

FCL 2014	49.480
FCL 2015	473.157
FCL 2016	831.362
FCL 2017	1.903.794
FCL 2018	2.175.140
FCL 2019	2.435.099
FCL 2020	2.684.873
FCL PERPETUIDAD	93.766.714
Total Flujos al 30 diciembre de 2013	104.776.721

Total flujos al 30 de Septiembre 2013	102.868.278
--	--------------------

Inversiones contabilizadas por el metodo de la participación. (Sept 2013)	755.787
---	---------

Activos Presindibles.	19.146
-----------------------	--------

VALOR ECONOMICO DE LOS ACTIVOS	103.643.212
---------------------------------------	--------------------

-DEUDA FINANCIERA	- 11.741.956
--------------------------	---------------------

- Interes Minoritario (Participaciones No Controladoras, Balance)	- 4.213.697
--	--------------------

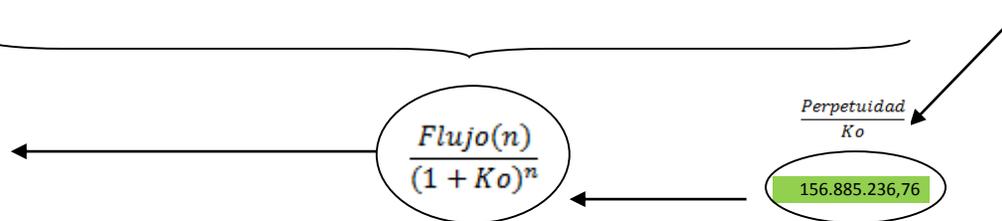
VALOR ECONOMICO DEL PATRIMONIO (al 30 de Sept de 2013)	87.687.559
---	-------------------

N° Acciones	320.006.296
--------------------	--------------------

Precio x Acción UF	0,274
--------------------	-------

Valor UF 31 de Sept de 2013	\$ 23.091,03
-----------------------------	--------------

Precio x Accion \$	\$ 6.327,36
---------------------------	--------------------



XI. Conclusiones

Los pilares del análisis anterior fueron los resultados presentados por la empresa durante los últimos años, así como los planes de inversión que la compañía proyecta para los próximos 16 años.

En su enfoque más fundamental, el valor justo de un activo corresponde a los flujos descontados a una tasa que refleje apropiadamente el riesgo.

Es por ello que, aun cuando se cuenta con bastante información pública para poder realizar este tipo de análisis, este método se ve fuertemente influenciado por las proyecciones y expectativas del analista que determina los Flujos Futuros de la Empresa.

El desarrollo del estudio permitió estimar el valor justo de la acción de CCU al 30 de septiembre de 2013, considerando toda información pública disponible al momento del análisis. Según el estudio, el valor justo de la acción debe ubicarse en torno a \$6.327 por acción, esto en contraste a los \$6.707 a los que se tranzó en el mercado durante la fecha indicada lo que representa una sobrevaloración del 6%.

Dentro de las variables que pueden influir en la sobrevaloración observada podemos destacar el reciente plan de inversiones anunciado por la empresa, con resultados inciertos desde la perspectiva del horizonte en el que se analizan (16 años aproximadamente) implican diversas interpretaciones y estimaciones de mercado.

XII. Bibliografía

1. Maquieira, Carlos. "Finanzas Corporativas: Teoría y Práctica". Editorial Andrés Bello, 2013.
2. Fernandez, Pablo. "Valoración de Empresas". Editorial Gestión 2000, 2010.
3. Damodaran, Aswath. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Editorial Wiley Finance, 2002.
4. Koller, Tim."Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies". Editorial John Wiley & Sons, Inc. 2005.
5. Memorias de CCU.
6. Memorias de Andina.
7. Memorias de Embonor.
8. Memorias de ABInBev.

XIII. Anexos

Estados Financieros CCU, 2009

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

ACTIVOS	Nota	Al 01 de enero de 2008	Al 31 de diciembre de 2008	Al 31 de diciembre de 2009
		M\$	M\$	M\$
Activos corrientes				
Efectivo y equivalentes al efectivo	13	116.702.623	55.299.985	137.353.669
Activos financieros a valor justo con cambios en resultados	6	852.712	4.535.652	1.330.478
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	14	121.112.748	147.488.609	134.503.176
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	15	5.733.556	5.902.504	8.021.709
Inventarios	16	72.777.615	124.595.695	108.069.635
Activos de cobertura	6	113.761	-	-
Pagos anticipados	17	9.720.758	8.643.249	8.921.387
Cuentas por cobrar por impuestos	23	3.253.402	17.497.536	9.053.034
Otros activos corrientes		490.103	464.564	385.987
Total activos corrientes		330.757.278	364.427.794	407.639.075
Activos no corrientes				
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	15	284.457	295.382	273.475
Inversiones en negocios conjuntos	18	32.813.634	42.341.048	43.284.760
Activos Intangibles (neto)	19	31.764.270	110.078.900	103.475.569
Propiedades, plantas y equipos (neto)	20	403.506.077	494.939.627	491.121.558
Propiedades de Inversión	21	15.801.327	16.503.042	15.291.308
Activos biológicos	22	11.923.602	17.285.991	16.030.387
Impuestos diferidos	23	16.888.820	21.053.453	23.999.110
Activos de cobertura	6	-	9.566.257	-
Pagos anticipados	17	6.606.401	2.490.089	1.437.156
Otros activos no corrientes		1.398.413	2.721.219	1.220.495
Total activos no corrientes		520.987.001	717.275.008	696.133.818
Total activos		851.744.279	1.081.702.802	1.103.772.893

Estados Financieros CCU, 2009

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	Nota	Al 01 de	Al 31 de	Al 31 de
		enero	diciembre	diciembre
PASIVO		de 2008	de 2008	de 2009
		M\$	M\$	M\$
Pasivos corrientes				
Préstamos y obligaciones financieras que devengan intereses	24	10.196.154	86.244.327	19.780.477
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	25	106.523.736	136.198.519	125.351.446
Otros pasivos financieros	6	974.961	1.436.624	439.040
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	15	3.443.606	4.966.618	4.263.311
Provisiones	26	1.311.025	2.262.026	3.747.286
Cuentas por pagar por impuestos	23	7.018.586	4.121.935	8.048.477
Otros pasivos	27	49.050.738	53.411.170	83.673.738
Pasivos de cobertura	6	-	9.145.358	83.907
Total pasivos corrientes		178.518.806	297.766.577	245.387.682
Pasivos no corrientes				
Préstamos y obligaciones financieras que devengan intereses	24	162.851.906	159.793.050	209.747.317
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	15	610.093	610.093	610.093
Provisiones	26	11.796.018	12.125.691	10.656.638
Impuestos diferidos	23	38.916.516	51.143.463	50.672.268
Otros pasivos	27	9.879.076	12.281.558	11.400.594
Pasivos de cobertura	6	18.514.878	-	2.091.784
Total pasivos no corrientes		242.568.487	235.953.855	285.178.634
Total pasivos		421.087.293	533.740.432	530.566.316
PATRIMONIO NETO				
Patrimonio neto atribuible a los tenedores de acciones				
Capital emitido		213.404.259	231.019.592	231.019.592
Otras reservas		6.380.135	12.164.729	(25.194.445)
Resultados retenidos		161.138.442	200.680.243	256.404.398
Subtotal patrimonio neto atribuible a los tenedores de acciones		380.922.836	443.864.564	462.229.545
Participaciones minoritarias		49.734.150	104.097.806	110.976.972
Total patrimonio neto		430.656.986	547.962.370	573.206.517
Total pasivos y patrimonio neto		851.744.279	1.081.702.802	1.103.772.833

Estados Financieros CCU, 2009

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Estado de Resultados Integrales	Nota	Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de	
		2008	2009
		M\$	M\$
Ingresos por ventas	9	710.189.270	776.544.195
Costo de ventas		(335.578.823)	(365.098.371)
Margen bruto		374.610.447	411.445.824
Otros Ingresos de operación		2.485.542	2.362.077
Gastos de mercadotecnia		(99.164.910)	(106.015.907)
Gastos de distribución		(75.309.895)	(89.354.339)
Gastos de administración		(76.617.171)	(78.220.615)
Otros gastos de operación		(2.013.729)	(2.835.039)
Gastos financieros netos	11	(4.797.440)	(10.366.890)
Participación en utilidad (pérdida) de negocios conjuntos contabilizados por el método de la participación	19	1.563.872	1.349.144
Diferencias de cambio	11	(865.556)	(1.390.070)
Resultado por unidades de reajuste	11	(15.626.490)	4.190.023
Mayor valor reconocido inmediatamente		4.148.509	9.215
Otras ganancias (pérdidas) netas	12	(2.585.692)	21.915.417
Utilidad (pérdida) antes de Impuestos		105.827.487	153.088.840
Impuestos a las ganancias	23	(10.524.247)	(11.723.673)
Utilidad (pérdida) del ejercicio proveniente de actividades continuadas		95.303.240	141.365.167
Utilidad (pérdida) del ejercicio proveniente de actividades descontinuadas, después de Impuestos		-	-
Utilidad (pérdida) del ejercicio		95.303.240	141.365.167
Utilidad (pérdida) atribuible a			
Tenedores de acciones		90.413.642	128.037.473
Participaciones minoritarias		4.889.598	13.327.694
Utilidad (pérdida) de ejercicio		95.303.240	141.365.167
Utilidad (pérdida) por acción (pesos)		283,87	402,00
Utilidad (pérdida) básica y diluida por acción proveniente de actividades continuadas (pesos)		283,87	402,00
Utilidad (pérdida) básica y diluida por acción proveniente de actividades descontinuadas		-	-
Estado Consolidado de Otros Resultados Integrales	Nota	Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de	
		2008	2009
		M\$	M\$
Utilidad (pérdida) del ejercicio		95.303.240	141.365.167
Otros Ingresos y gastos con cargo o abono en el patrimonio neto			
Cobertura flujo de caja	30	5.156.120	(6.507.854)
Diferencias de conversión de subsidiarias en el exterior	30	16.866.352	(34.738.643)
Impuesto a la renta relacionado con componentes de otros ingresos y gastos con cargo o abono al patrimonio neto	30	(876.541)	1.106.335
Total otros Ingresos y gastos Integrales del ejercicio		21.145.931	(40.140.162)
Ingresos y gastos Integrales del ejercicio (1)		116.449.171	101.225.005
Ingresos y gastos Integrales atribuibles a:			
Tenedores de acciones (1)		110.510.418	90.646.599
Participaciones minoritarias		5.938.753	10.578.406
Ingresos y gastos Integrales del ejercicio (1)		116.449.171	101.225.005

(1) Correspondería a la utilidad (pérdida) del ejercicio en el caso de que ningún ingreso o gasto se hubiese registrado directamente contra patrimonio.

Estados Financieros CCU, 2009

ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Estado de Flujo de Efectivo	Nota	Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de	
		2008 M\$	2009 M\$
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación			
Importes cobrados de clientes		941.931.350	1.049.098.624
Pagos a proveedores		(602.725.119)	(656.127.898)
Remuneraciones pagadas		(77.034.752)	(79.161.980)
Pagos recibidos y remitidos por impuesto al valor agregado		(108.609.013)	(139.937.632)
Otros cobros (pagos)		23.796.048	72.591.248
Flujos de Efectivo por (Utilizados en) Operaciones, Total		177.358.514	246.462.362
Flujos de Efectivo por (Utilizados en) Otras Actividades de Operación			
Importes recibidos por dividendos clasificados como de operación		969.745	951.045
Importes recibidos por intereses recibidos clasificados como de operación		435.026	3.297.780
Pagos por intereses clasificados como de operaciones		(9.817.389)	(9.377.031)
Importes recibidos por impuestos a las ganancias devueltos		2.142.914	9.164.178
Pagos por impuestos a las ganancias		(20.956.693)	(10.524.655)
Otras entradas (salidas) procedentes de otras actividades de operación		(23.195.943)	(89.129.229)
Flujos de Efectivo de (Utilizados en) Otras Actividades de Operación, Total		(50.422.340)	(95.617.912)
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación		126.936.174	150.844.450
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Inversión			
Importes recibidos por desapropiación de Propiedades, Planta y Equipo		973.920	262.461
Importes recibidos por desapropiación de subsidiarias, neto del efectivo desapropiado		-	29.874.428
Importes recibidos por desapropiación de otros activos financieros		10.673.099	10.124.997
Incorporación de propiedades, plantas y equipos		(60.684.622)	(57.892.476)
Pagos para adquirir negocios conjuntos		(8.963.674)	(1.036.500)
Pagos para adquirir Subsidiarias, neto del efectivo adquirido		(80.013.035)	-
Pagos para adquirir otros activos financieros		(16.126.415)	(12.064.971)
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Inversión		(154.140.727)	(30.732.061)
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Financiación (Presentación)			
Obtención de préstamos		30.838.271	13.969.503
Importes recibidos por emisión de otros pasivos financieros		-	104.062.341
Pagos de préstamos		(5.762.989)	(97.608.004)
Reembolso de otros pasivos financieros		(3.569.067)	(3.832.558)
Reembolso de pasivos por arrendamientos financieros		(1.006.128)	(1.038.526)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas		(36.563)	(1.899.842)
Pagos de dividendos a accionistas comunes		(50.310.420)	(50.709.762)
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Financiación		(29.846.896)	(37.056.848)
INCREMENTO (DECREMENTO) NETO EN EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO		(57.051.449)	83.055.541
EFFECTOS DE LAS VARIACIONES EN LAS TASAS DE CAMBIO SOBRE EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO			
		(4.351.189)	(1.001.857)
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Saldo Inicial		116.702.623	55.299.985
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Saldo Final	13	55.299.985	137.353.669

Estados Financieros CCU, 2010

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

ACTIVOS	Nota	Al 31 de diciembre	Al 31 de diciembre
		de 2010	de 2009
		M\$	M\$
Activos corrientes			
Efectivo y equivalentes al efectivo	13	151.614.300	137.353.669
Otros activos financieros	6	2.328.952	2.078.192
Otros activos no financieros	17	9.489.913	10.239.643
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	14	153.013.546	134.377.777
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	15	6.833.634	7.214.838
Inventarios	16	108.353.258	108.069.635
Activos por impuestos corrientes	25	14.150.987	9.053.034
Total activos corrientes distintos de activos mantenidos para la venta		445.784.590	408.386.788
Activos no corrientes mantenidos para la venta	23	497.324	-
Total activos no corrientes mantenidos para la venta		497.324	-
Total activos corrientes		446.281.914	408.386.788
Activos no corrientes			
Otros activos financieros	6	15.813	14.012
Otros activos no financieros	17	8.826.744	2.643.639
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	15	444.685	273.475
Inversiones contabilizadas por metodo de participación	18	42.596.043	43.284.760
Activos intangibles distintos de plusvalía	19	34.982.221	33.305.451
Plusvalía	20	67.761.406	70.170.118
Propiedades, plantas y equipos (neto)	21	508.162.219	490.251.310
Activos biológicos	24	16.668.630	16.900.635
Propiedades de inversión	22	7.403.275	15.291.308
Activos por impuestos diferidos	25	18.546.061	23.194.384
Total activos no corrientes		705.407.097	695.329.092
Total activos		1.151.689.011	1.103.715.880

Estados Financieros CCU, 2010

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

PASIVOS Y PATRIMONIO NETO		Nota	Al 31 de diciembre	Al 31 de diciembre
PASIVOS			de 2010	de 2009
			M\$	M\$
Pasivos corrientes				
Otros pasivos financieros	26		12.821.855	21.051.140
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	27		135.391.623	126.215.015
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	15		7.428.103	4.263.311
Otras provisiones a corto plazo	28		992.811	29.850
Pasivos por impuestos corrientes	25		8.290.713	9.401.517
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	30		11.069.052	11.682.173
Otros pasivos no financieros	29		60.963.923	73.492.186
Total pasivos corrientes			236.958.080	246.135.192
Pasivos no corrientes				
Otros pasivos financieros	26		220.145.167	211.839.101
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	15		620.868	610.093
Otras provisiones a largo plazo	28		11.139.891	10.656.638
Pasivo por impuestos diferidos	25		53.454.015	49.867.537
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	30		14.297.403	11.400.802
Total pasivos no corrientes			299.657.344	284.374.171
Total pasivos			536.615.424	530.509.363
PATRIMONIO NETO				
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora		32		
Capital emitido			231.019.592	231.019.592
Otras reservas			(37.119.228)	(25.194.445)
Resultados acumulados			311.754.155	256.404.398
Subtotal patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora			505.654.519	462.229.545
Participaciones no controladoras	31		109.419.068	110.976.972
Total patrimonio neto			615.073.587	573.206.517
Total pasivos y patrimonio neto			1.151.689.011	1.103.715.880

Estados Financieros CCU, 2010

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN	Nota	Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de	
		2010	2009
		M\$	M\$
Ingresos por ventas	9	838.258.327	776.544.195
Costo de ventas	10	(383.812.866)	(365.098.371)
Margen bruto		454.445.461	411.445.824
Otros ingresos, por función		2.432.003	2.362.077
Costos de distribución	10	(129.079.325)	(110.020.778)
Gastos de administración	10	(63.995.182)	(67.833.191)
Otros gastos, por función	10	(108.544.472)	(98.571.931)
Otras ganancias (pérdidas)	12	6.136.250	21.924.632
Ingresos financieros	11	2.380.886	2.075.957
Costos financieros	11	(10.668.587)	(12.442.847)
Participación en negocios conjuntos contabilizados por el método de la participación	18	966.122	1.349.144
Diferencias de cambio	11	(1.400.700)	(1.390.069)
Resultado por unidades de reajuste	11	(5.079.737)	4.190.023
Utilidad antes de impuestos		147.592.719	153.088.841
Impuestos a las ganancias	25	(27.656.049)	(11.723.673)
Utilidad del ejercicio		119.936.670	141.365.168
Utilidad atribuible a:			
Propietarios de la controladora		110.699.515	128.037.473
Participaciones no controladoras	31	9.237.155	13.327.695
Utilidad de ejercicio		119.936.670	141.365.168
Utilidad básica por acción (pesos) proveniente de:			
Operaciones continuadas		347,56	402,00
Operaciones discontinuadas		-	-
Utilidad diluida por acción (pesos) proveniente de:			
Operaciones continuadas		347,56	402,00
Operaciones discontinuadas		-	-

ESTADO CONSOLIDADO DE OTROS RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN	Nota	Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de	
		2010	2009
		M\$	M\$
Utilidad del ejercicio		119.936.670	141.365.168
Otros ingresos y gastos con cargo o abono en el patrimonio neto			
Cobertura flujo de caja	32	(429.445)	(6.507.854)
Diferencias de conversión de subsidiarias en el exterior	32	(11.900.089)	(34.738.644)
Impuesto a la renta relacionado con componentes de otros ingresos y gastos con cargo o abono al patrimonio neto	32	79.447	1.106.335
Total otros ingresos y gastos integrales del ejercicio		(12.250.087)	(40.140.163)
Ingresos y gastos integrales del ejercicio (1)		107.686.583	101.225.005
Ingresos y gastos integrales atribuibles a:			
Propietarios de la controladora (1)		99.349.765	90.646.599
Participaciones no controladoras		8.336.818	10.578.406
Ingresos y gastos integrales del ejercicio (1)		107.686.583	101.225.005

(1) Correspondería a la utilidad del ejercicio en el caso de que ningún ingreso o gasto se hubiese registrado directamente contra patrimonio.

Estados Financieros CCU, 2010

ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	Nota	Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre	
		de	
		2010	2009
		M\$	M\$
Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Operación			
Clases de Cobros			
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios		1,109,343,102	1,049,098,622
Otros cobros por actividades de operación		21,054,319	15,092,344
Clases de Pagos			
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios		(743,733,742)	(656,127,896)
Pagos a y por cuenta de los empleados		(88,440,973)	(79,161,980)
Otros pagos por actividades de operación		(130,673,513)	(139,937,632)
Dividendos recibidos		1,147,778	951,045
Intereses pagados		(9,214,835)	(9,377,031)
Intereses recibidos		1,056,066	3,297,780
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)		(19,438,054)	(1,360,477)
Otras entradas (salidas) de efectivo	13	17,225,251	(7,534,397)
Flujos de Efectivo Netos Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Operación		16,840,562	17,870,879
Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Inversión			
Flujos de efectivo procedentes de la pérdida de control de subsidiarias u otros negocios	13	-	29,874,428
Flujos de efectivo utilizados para obtener el control de subsidiarias u otros negocios		(10,646,455)	(1,036,500)
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo		11,162,012	262,461
Compras de propiedades, planta y equipo		(64,396,164)	(57,892,476)
Pagos derivados de contratos de futuro, a término, de opciones y de permuta financiera		(9,835,670)	(27,674,614)
Cobros procedentes de contratos de futuro, a término, de opciones y de permuta financiera		10,775,451	3,578,686
Otras entradas (salidas) de efectivo		(1,467,752)	(1,939,974)
Flujos de Efectivo Netos Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Inversión		(64,408,579)	(54,927,888)
Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Financiación			
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	13	-	118,031,844
Importes procedentes de préstamos de corto plazo		8,570,740	-
Total Importes procedentes de préstamos		8,570,740	118,031,844
Pagos de préstamos		(7,038,439)	(97,608,004)
Pagos de pasivos por arrendamientos financieros		(1,475,189)	(1,455,592)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas		(3,341,762)	(1,482,778)
Dividendos pagados		(72,370,536)	(50,709,762)
Otras entradas (salidas) de efectivo		(3,707,315)	(3,832,556)
Flujos de Efectivo Netos Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Financiación		(79,363,501)	(97,068,848)
Incremento Neto (Disminución) en el Efectivo y Equivalentes al Efectivo, antes del Efecto de los Cambios en la Tasa de Cambio		14,553,319	65,955,641
Efectos de las variaciones en la tasa de cambio sobre el Efectivo y Equivalentes al Efectivo		(282,889)	(1,901,867)
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Saldo Inicial		137,363,989	66,299,986
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Saldo Final	13	151,814,900	137,363,989

Estados Financieros CCU, 2011

CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

ASSETS	Notes	As of December	As of
		31, 2011	December 31,
		ThCh\$	2010
			ThCh\$
Current Assets			
Cash and cash equivalent	14	177,664,378	151,614,300
Other financial assets	6	3,943,959	2,328,952
Other non-financial assets	18	11,565,924	9,489,913
Accounts receivable-trade and other receivables	15	193,065,162	153,013,546
Accounts receivable from related companies	16	9,984,206	6,833,634
Inventories	17	128,535,184	108,353,258
Taxes receivables	26	17,277,288	14,150,987
Total current assets different from assets of disposal group held for sale		542,036,101	445,784,590
Assets of disposal group held for sale	24	509,675	497,324
Total assets of disposal group held for sale		509,675	497,324
Total current assets		542,545,776	446,281,914
Non-current assets			
Other financial assets	6	194,669	15,813
Other non-financial assets	18	2,996,836	8,826,744
Accounts receivable from related companies	16	418,922	444,685
Investment accounted by equity method	19	39,923,677	42,596,043
Intangible assets other than goodwill	20	41,173,260	34,982,221
Goodwill	21	69,441,207	67,761,406
Property, plant and equipment (net)	22	556,949,110	508,162,219
Biological assets	25	18,320,548	16,668,630
Investment property	23	7,720,575	7,403,275
Deferred tax assets	26	18,806,779	18,546,061
Total non-current assets		755,945,583	705,407,097
Total Assets		1,298,491,359	1,151,689,011

Estados Financieros CCU, 2011

CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

LIABILITIES AND EQUITY	Notes	As of December 31, 2011	As of December 31, 2010
LIABILITIES		ThCh\$	ThCh\$
Current Liabilities			
Other financial liabilities	27	76,105,081	12,821,855
Accounts payable-trade and other payables	28	165,553,288	135,391,623
Accounts payable- to related companies	16	8,811,500	7,428,103
Other short-term provisions	29	1,169,126	992,811
Tax liabilities	26	16,761,406	8,290,713
Employee benefits provisions	31	13,806,409	11,069,052
Other non-financial liabilities	30	69,463,924	60,963,923
Total current Liabilities		350,770,714	236,958,080
Non-current Liabilities			
Other financial liabilities	27	170,955,440	220,145,167
Accounts payable to related companies	16	2,484,790	620,868
Other long-term provisions	29	13,824,021	11,139,891
Deferred tax liabilities	26	60,147,021	53,454,015
Employee benefits provisions	31	15,523,711	14,297,403
Total non-current Liabilities		262,934,983	299,657,344
Total Liabilities		613,705,697	536,615,424
EQUITY			
Equity attributable to equity holders of the parent		33	
Paid-in capital		231,019,592	231,019,592
Other reserves		(35,173,607)	(37,119,228)
Retained earnings		373,129,952	311,754,155
Subtotal equity attributable to equity holders of the parent		568,975,937	505,654,519
Non-controlling interests	32	115,809,725	109,419,068
Total Shareholders' Equity		684,785,662	615,073,587
Total Liabilities and Shareholders' Equity		1,298,491,359	1,151,689,011

Estados Financieros CCU, 2011

CONSOLIDATED STATEMENT OF INCOME

CONSOLIDATED STATEMENT OF INCOME	Notes	For the years ended December 31,		
		2011	2010	2009
		ThCh\$	ThCh\$	ThCh\$
Net Sales	9	969,560,671	838,258,327	776,544,195
Cost of Sales	10	(450,563,274)	(383,812,866)	(385,098,371)
Gross Margin		518,987,397	454,445,461	411,445,824
Other income by function	12	21,312,287	2,432,003	2,362,077
Distribution costs	10	(150,071,122)	(129,079,325)	(110,020,778)
Administrative expenses	10	(77,095,019)	(83,995,182)	(87,833,191)
Other expenses by function	10	(122,373,310)	(108,544,472)	(98,571,931)
Other gains (losses)	13	3,010,058	6,136,250	21,924,632
Financial income	11	7,076,849	2,380,886	2,075,957
Financial costs	11	(14,410,911)	(10,668,587)	(12,442,847)
Equity and income of joint venture	19	1,089,311	966,122	1,349,144
Foreign currency exchange differences	11	(1,078,604)	(1,400,700)	(1,390,089)
Result as per adjustment units	11	(6,734,379)	(5,079,737)	4,190,023
Income before taxes		179,692,557	147,592,719	153,088,841
Income taxes	26	(44,890,356)	(27,656,049)	(11,723,673)
Income from continued activities		134,802,201	119,936,670	141,365,168
Net income attributable to:				
Equity holders of the parent		122,751,594	110,699,515	128,037,473
Non-controlling interests	32	12,050,607	9,237,155	13,327,695
Net income of year		134,802,201	119,936,670	141,365,168
Net income per share (Chilean pesos) from:				
Continuing operations		386.40	347.56	402.00
Discontinued operations		-	-	-
Diluted earnings per share (Chilean pesos) from:				
Continuing operations		386.40	347.56	402.00
Discontinued operations		-	-	-

CONSOLIDATED STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME	Notes	For the years ended December 31,		
		2011	2010	2009
		ThCh\$	ThCh\$	ThCh\$
Net Income		134,802,201	119,936,670	141,365,168
Other income and expenses charged or credited againsts equity				
Cash flow hedge	33	(239,524)	(429,445)	(6,507,854)
Exchange differences of foreign subsidiaries	33	2,372,063	(11,900,089)	(34,738,644)
Income tax related to other income components and expense charged or credited against equity	33	42,580	79,447	1,106,335
Total other comprehensive income and expense		2,175,119	(12,250,087)	(40,140,163)
Comprehensive income and expense		136,977,320	107,686,583	101,225,005
Comprehensive income and expense originated by:				
Equity holders of the parent (1)		124,757,085	99,349,765	90,646,599
Non-controlling interests		12,220,235	8,336,818	10,578,406
Comprehensive income and expense		136,977,320	107,686,583	101,225,005

(1) Corresponds to the Income (loss) for the year in case no Income or expenses have been recorded directly against shareholders's equity.

Estados Financieros CCU, 2011

CONSOLIDATED STATEMENT OF CASH FLOW

CONSOLIDATED STATEMENT OF CASH FLOW	Note	For the years ended December 31,		
		2011	2010	2009
		ThCh\$	ThCh\$	ThCh\$
Net cash flows from (used in) operational activities				
Collection classes:				
Proceeds from goods sold and services rendered		1,096,972,292	1,109,343,102	1,049,098,622
Other proceeds from operating activities		20,524,955	21,054,319	15,092,344
Types of payments:				
Payments of operating activities		(671,823,189)	(743,733,742)	(656,127,896)
Payments of salaries		(104,241,713)	(88,440,973)	(79,161,980)
Other payments for operating activities		(147,127,916)	(130,673,513)	(139,937,632)
Dividends received		1,710,625	1,147,778	951,045
Interest paid		(12,022,016)	(9,214,835)	(9,377,031)
Interest received		6,748,317	1,056,066	3,297,780
Income tax reimbursed (paid)		(32,307,744)	(19,438,054)	(1,360,477)
Other cash movements	14	8,936,842	18,165,032	(31,630,325)
Net cash flows from (used in) operational activities		167,370,453	159,265,180	150,844,450
Cash flows from (used in) investing activities				
Proceeds from sale and investment in a subsidiary	14	-	-	29,874,428
Cash flows used for control of subsidiaries or other businesses	14	(3,257,272)	(10,646,456)	(1,036,500)
Cash flow used in the purchase of associates	19	(2,456,489)	-	-
Proceeds from sale of property, plant and equipment		931,714	11,162,012	262,461
Acquisition of property, plant and equipment		(77,846,927)	(64,396,164)	(57,892,476)
Others cash movements	14	6,389,344	(1,467,752)	(1,939,974)
Net cash flows from (used in) investing activities		(76,239,630)	(65,348,360)	(30,732,061)
Cash flows from (used in) financing activities				
Proceeds from term loans	14	6,680,256	-	118,031,844
Proceeds from short-term loans		17,963,056	8,570,740	-
Total amount from loans		24,643,312	8,570,740	118,031,844
Loans to related entities		2,722,942	-	-
Loan payments		(6,024,782)	(7,038,439)	(97,608,004)
Payments of finance lease liabilities		(1,520,235)	(1,476,189)	(1,455,592)
Payments of loans to related entities		(7,169,295)	(3,341,762)	(1,482,778)
Dividends paid		(62,793,418)	(72,370,536)	(50,709,762)
Others cash movements	14	(15,096,775)	(3,707,315)	(3,832,556)
Net cash flows from (used in) financing activities		(65,238,251)	(79,363,501)	(37,056,648)
Net increase (Decrease) in cash and cash equivalents, before the effect of changes in exchange rate		25,892,572	14,553,315	83,055,541
Effects of changes in exchange rates on cash and cash equivalents		157,506	(292,688)	(1,001,857)
Cash and cash equivalents, initial balance		151,614,300	137,353,669	55,259,985
Cash and cash equivalents, final balance	14	177,664,378	151,614,300	137,353,669

Estados Financieros CCU, 2012

CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

ASSETS	Notes	As of December 31, 2012	As of December 31, 2011
		TnCh\$	TnCh\$
Current assets			
Cash and cash equivalent	14	102,337,275	178,065,758
Other financial assets	6	1,380,474	3,943,959
Other non-financial assets	18	16,376,293	10,098,360
Accounts receivable-trade and other receivables	15	204,570,870	193,065,252
Accounts receivable from related companies	16	9,611,990	9,895,877
Inventories	17	141,910,972	128,535,184
Taxes receivables	26	19,287,830	17,277,288
Total current assets different from assets of disposal group held for sale		495,475,704	540,881,678
Assets of disposal group held for sale	24	412,332	509,675
Total assets of disposal group held for sale		412,332	509,675
Total current assets		495,888,036	541,391,353
Non-current assets			
Other financial assets	6	65,541	194,669
Other non-financial assets	18	23,239,482	2,996,836
Accounts receivable from related companies	16	414,115	418,922
Investment accounted by equity method	19	17,326,391	17,518,920
Intangible assets other than goodwill	20	58,669,967	60,001,652
Goodwill	21	70,055,369	73,816,817
Property, plant and equipment (net)	22	612,328,661	556,949,110
Biological assets	25	18,105,213	18,320,548
Investment property	23	6,560,046	7,720,575
Deferred tax assets	26	23,794,919	19,035,108
Total non-current assets		830,559,704	756,973,157
Total Assets		1,326,447,740	1,298,364,510

Estados Financieros CCU, 2012

CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

LIABILITIES AND EQUITY	Notes	As of December 31, 2012	As of December 31, 2011
LIABILITIES		ThCh\$	ThCh\$
Current liabilities			
Other financial liabilities	27	54,874,267	88,013,769
Accounts payable-trade and other payables	28	165,392,448	166,203,620
Accounts payable- to related companies	16	8,013,545	7,985,452
Other short-term provisions	29	401,849	1,169,126
Tax liabilities	26	7,096,722	16,810,273
Employee benefits provisions	31	15,901,531	13,906,409
Other non-financial liabilities	30	62,849,254	68,463,924
Total current liabilities		314,529,616	362,552,573
Non-current liabilities			
Other financial liabilities	27	209,122,735	170,955,440
Others accounts payable	28	724,930	-
Accounts payable to related companies	16	2,391,810	2,484,790
Other long-term provisions	29	1,493,280	1,915,313
Deferred tax liabilities	26	74,495,941	60,147,021
Employee benefits provisions	31	13,171,142	15,523,711
Total non-current liabilities		301,399,838	251,026,275
Total liabilities		615,929,454	613,578,848
EQUITY			
Equity attributable to equity holders of the parent	33		
Paid-in capital		231,019,592	231,019,592
Other reserves		(48,146,228)	(35,173,607)
Retained earnings		430,346,315	373,129,952
Subtotal equity attributable to equity holders of the parent		613,219,679	568,975,937
Non-controlling interests	32	97,298,607	115,809,725
Total Shareholders' Equity		710,518,286	684,785,662
Total Liabilities and Shareholders' Equity		1,326,447,740	1,298,364,510

Estados Financieros CCU, 2012

CONSOLIDATED STATEMENT OF INCOME

CONSOLIDATED STATEMENT OF INCOME	Notes	For the years ended December 31,		
		2012	2011	2010
		ThCh\$	ThCh\$	ThCh\$
Net sales	9	1,075,689,894	969,550,671	838,258,327
Cost of sales	10	(493,087,247)	(447,861,535)	(381,544,760)
Gross margin		582,602,647	521,689,136	456,713,567
Other income by function	12	5,584,572	21,312,287	2,432,003
Distribution costs	10	(186,588,731)	(150,071,122)	(129,079,325)
Administrative expenses	10	(85,387,566)	(77,097,849)	(64,048,036)
Other expenses by function	10	(135,022,711)	(123,014,899)	(108,918,571)
Other gains (losses)	13	(4,478,021)	3,010,058	6,136,250
Gains (losses) from operational activities		176,710,190	195,827,611	163,235,888
Financial income	11	7,692,672	7,086,555	2,383,007
Financial costs	11	(17,054,879)	(14,410,911)	(10,668,587)
Equity and income from joint ventures	19	(177,107)	(698,253)	(683,652)
Foreign currency exchange differences	11	(1,002,839)	(1,078,604)	(1,400,700)
Result as per adjustment units	11	(5,057,807)	(6,728,451)	(5,075,841)
Income before taxes		161,110,230	179,997,947	147,790,115
Income taxes	26	(37,133,330)	(45,195,746)	(27,853,445)
Income from continuing activities		123,976,900	134,802,201	119,936,670
Net income attributable to:				
Equity holders of the parent		114,432,733	122,751,594	110,699,515
Non-controlling interests	32	9,544,167	12,050,607	9,237,155
Net income of year		123,976,900	134,802,201	119,936,670
Net income per share (Chilean pesos) from:				
Continuing operations		359.28	385.40	347.56
Discontinued operations		-	-	-
Diluted earnings per share (Chilean pesos) from:				
Continuing operations		359.28	385.40	347.56
Discontinued operations		-	-	-

CONSOLIDATED STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME	Notes	For the years ended December 31,		
		2012	2011	2010
		ThCh\$	ThCh\$	ThCh\$
Net income		123,976,900	134,802,201	119,936,670
Other income and expenses charged or credited against equity				
Cash flow hedges	33	(826,120)	(239,524)	(429,445)
Exchange differences of foreign subsidiaries	33	(21,230,019)	2,372,063	(11,900,089)
Income tax related to other income components and expense charged or credited against equity	33	189,525	42,580	79,447
Total other comprehensive income and expense		(21,866,614)	2,175,119	(12,250,087)
Comprehensive income		102,110,286	136,977,320	107,686,583
Comprehensive income originated by:				
Equity holders of the parent (1)		94,212,054	124,757,085	99,349,765
Non-controlling interests		7,898,232	12,220,235	8,336,818
Comprehensive income		102,110,286	136,977,320	107,686,583

(1) Corresponds to the income (loss) for the year where no income or expenses have been recorded directly against shareholders' equity.

Estados Financieros CCU, 2012

CONSOLIDATED STATEMENT OF CASH FLOW

CONSOLIDATED STATEMENT OF CASH FLOW	Note	For the years ended December 31,		
		2012	2011	2010
		ThCh\$	ThCh\$	ThCh\$
Net cash flows from (used in) operational activities				
Collection classes:				
Proceeds from goods sold and services rendered		1,269,625,648	1,099,010,317	1,112,415,825
Other proceeds from operating activities		16,627,977	20,524,955	21,054,319
Types of payments:				
Payments of operating activities		(804,986,368)	(671,823,189)	(743,944,405)
Payments of salaries		(126,605,495)	(104,241,713)	(88,440,973)
Other payments for operating activities		(174,403,470)	(147,127,916)	(130,999,012)
Dividends received		37,834	31,028	40,906
Interest paid		(15,257,385)	(12,022,016)	(9,214,835)
Interest received		8,318,557	6,748,317	1,056,066
Income tax reimbursed (paid)		(32,838,120)	(32,307,744)	(19,717,919)
Other cash movements	14	(1,674,431)	8,936,842	18,165,032
Net cash flows from (used in) operational activities		138,844,747	167,728,881	160,415,003
Cash flows from (used in) investing activities				
Cash flows used for control of subsidiaries or other businesses	14	(19,521,964)	(3,257,272)	(10,646,456)
Cash flow used in the acquisition of associates	1	-	(2,456,489)	-
Proceeds from sale of property, plant and equipment		3,194,691	931,714	11,162,012
Acquisition of property, plant and equipment		(115,767,787)	(77,846,927)	(64,396,164)
Acquisition of Intangibles		(1,986,089)	-	-
Others cash movements	14	(259,227)	6,389,344	(1,467,752)
Net cash flows from (used in) investing activities		(134,340,376)	(76,239,630)	(65,348,360)
Cash flows from (used in) financing activities				
Payments for changes in ownership interests in subsidiaries	14	(12,521,899)	-	-
Proceeds from long-term loans		37,606,666	6,680,256	-
Proceeds from short-term loans		28,550,700	17,963,056	8,570,740
Total amount from loans		66,157,366	24,643,312	8,570,740
Loan from related entities		-	2,722,942	-
Loan payments		(62,424,910)	(6,024,782)	(7,038,439)
Payments of finance lease liabilities		(1,572,959)	(1,520,235)	(1,476,189)
Repayments of loan to related entities		(142,569)	(7,169,295)	(3,341,762)
Dividends paid		(66,117,348)	(62,793,418)	(73,477,408)
Others cash movements	14	(3,544,966)	(15,096,775)	(3,707,315)
Net cash flows from (used in) financing activities		(80,167,285)	(65,238,251)	(80,470,373)
Net increase (Decrease) in cash and cash equivalents, before the effect of changes in exchange rate		(75,662,914)	26,251,000	14,596,270
Effects of changes in exchange rates on cash and cash equivalents		(65,569)	157,506	(292,687)
Cash and cash equivalents, initial balance		178,065,758	151,657,252	137,353,669
Cash and cash equivalents, final balance	14	102,337,275	178,065,758	151,657,252

Estados Financieros CCU, a Septiembre 2013

ESTADO CONSOLIDADO INTERMEDIO DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

ACTIVOS	Notas	Al 30 de septiembre de 2013	Al 31 de diciembre de 2012
		M\$	M\$
Activos corrientes			
Efectivo y equivalentes al efectivo	14	215.999.303	102.337.275
Otros activos financieros	6	3.092.505	1.380.474
Otros activos no financieros	18	18.177.494	16.376.293
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	15	172.417.297	204.570.870
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	16	9.919.607	9.611.990
Inventarios	17	155.753.587	141.910.972
Activos por impuestos corrientes	26	18.633.647	19.287.830
Total activos corrientes distintos de activos mantenidos para la venta		680.883.440	486.476.704
Activos no corrientes mantenidos para la venta	24	367.731	412.332
Total activos no corrientes mantenidos para la venta		367.731	412.332
Total activos corrientes		684.251.171	486.889.036
Activos no corrientes			
Otros activos financieros	6	74.381	65.541
Otros activos no financieros	18	3.781.040	23.239.482
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	16	347.474	414.115
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	19	17.451.911	17.326.391
Activos intangibles distintos de plusvalía	20	60.776.672	58.669.967
Plusvalía	21	83.099.531	70.055.369
Propiedades, plantas y equipos (neto)	22	666.540.039	612.328.661
Activos biológicos	25	17.556.532	18.105.213
Propiedades de inversión	23	7.117.378	6.560.046
Activos por impuestos diferidos	26	24.994.710	23.794.919
Total activos no corrientes		881.738.888	890.668.704
Total activos		1.478.100.839	1.328.447.740

Estados Financieros CCU, a Septiembre 2013

ESTADO CONSOLIDADO INTERMEDIO DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

PASIVOS Y PATRIMONIO NETO		Notas	Al 30 de septiembre de 2013	Al 31 de diciembre de 2012
PASIVOS			M\$	M\$
Pasivos corrientes				
Otros pasivos financieros	27		126,988,591	54,874,267
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	28		147,336,866	165,392,448
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	16		11,835,671	8,013,545
Otras provisiones a corto plazo	29		551,162	401,849
Pasivos por impuestos corrientes	26		12,344,129	7,096,722
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	31		14,725,775	15,901,531
Otros pasivos no financieros	30		41,190,593	62,849,254
Total pasivos corrientes			364,972,787	314,629,616
Pasivos no corrientes				
Otros pasivos financieros	27		144,145,256	209,122,735
Otras cuentas por pagar	28		813,264	724,930
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	16		-	2,391,810
Otras provisiones a largo plazo	29		2,410,926	1,493,280
Pasivo por impuestos diferidos	26		71,687,700	74,495,941
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	31		14,453,759	13,171,142
Total pasivos no corrientes			233,610,906	301,389,838
Total pasivos			688,483,882	616,929,454
PATRIMONIO NETO				
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora		33		
Capital emitido			382,942,402	231,019,592
Otras reservas			(57,627,474)	(48,146,228)
Resultados acumulados			468,718,165	430,346,315
Subtotal patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora			794,033,093	613,219,679
Participaciones no controladoras	32		93,584,054	97,296,607
Total patrimonio neto			887,617,147	710,516,286
Total pasivos y patrimonio neto			1,478,100,838	1,328,447,740

Estados Financieros CCU, a Septiembre 2013

ESTADO CONSOLIDADO INTERMEDIO DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

ESTADO CONSOLIDADO INTERMEDIO DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN	Notas	Por los nueve meses terminados al 30 de septiembre de		Por los tres meses terminados al 30 de septiembre de	
		2013	2012	2013	2012
		M\$	M\$	M\$	M\$
Ingresos por ventas	9	824.260.825	743.474.244	276.714.659	243.975.696
Costo de ventas	10	(378.921.853)	(351.329.326)	(129.512.035)	(115.659.394)
Margen bruto		445.338.972	392.144.918	147.202.624	128.316.302
Otros ingresos, por función	12	2.291.323	3.215.631	896.510	959.465
Costos de distribución	10	(154.256.308)	(118.383.105)	(52.392.350)	(39.894.107)
Gastos de administración	10	(64.588.970)	(59.142.176)	(22.256.784)	(19.139.164)
Otros gastos, por función	10	(114.239.498)	(106.532.235)	(38.776.897)	(36.179.149)
Otras ganancias (pérdidas)	13	1.088.664	(3.788.434)	(590.353)	(1.820.153)
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales		115.894.183	107.614.688	34.082.750	32.243.184
Ingresos financieros	11	3.328.702	6.170.575	1.330.163	1.929.472
Costos financieros	11	(16.205.440)	(11.539.997)	(6.430.368)	(4.260.285)
Participación en utilidad (pérdida) de negocios conjuntos contabilizados por el método de la participación	19	160.766	(144.348)	162.614	(23.767)
Diferencias de cambio	11	(1.265.875)	(522.296)	(617.453)	91.031
Resultado por unidades de reajuste	11	(1.050.458)	(2.358.656)	(928.565)	268.301
Utilidad (pérdida) antes de impuestos		100.801.878	98.118.878	27.688.141	30.247.848
Impuestos a las ganancias	26	(17.818.534)	(24.536.181)	(4.095.110)	(10.710.144)
Utilidad (pérdida) del periodo		82.783.344	74.688.888	23.604.031	19.687.802
Utilidad (pérdida) atribuible a:					
Propietarios de la controladora		78.743.700	68.923.882	20.968.061	17.387.333
Participaciones no controladoras	32	6.039.644	5.660.016	2.504.970	2.149.919
Utilidad (pérdida) del periodo		82.783.344	74.688.888	23.604.031	19.687.802
Utilidad básica por acción (pesos) proveniente de:					
Operaciones continuadas		239,82	216,40	65,02	54,59
Utilidad diluida por acción (pesos) proveniente de:					
Actividades descontinuadas					
Operaciones continuadas		226,97	216,40	56,83	54,59

ESTADO CONSOLIDADO INTERMEDIO DE OTROS RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN	Notas	Por los nueve meses terminados al 30 de septiembre de		Por los tres meses terminados al 30 de septiembre de	
		2013	2012	2013	2012
		M\$	M\$	M\$	M\$
Utilidad del periodo		82.783.344	74.688.888	23.604.031	19.687.802
Otros Ingresos y gastos con cargo o abono en el patrimonio neto					
Cobertura flujo de caja	33	(21.672)	(836.426)	(295.983)	(681.851)
Diferencias de conversión de subsidiarias en el exterior	33	(9.898.623)	(18.077.521)	(6.323.036)	(9.182.510)
Ganancias (pérdidas) actuariales por planes de beneficios definidos	33	(266.048)	-	(191.639)	-
Impuesto a la renta relacionado con cobertura flujo de caja	33	4.334	170.018	59.196	142.268
Impuesto a las ganancias relacionado con planes definidos de otros resultados integrales	33	96.424	-	81.542	-
Total otros ingresos y gastos integrales del periodo		(10.086.686)	(18.743.929)	(8.688.920)	(8.722.083)
Ingresos y gastos integrales del periodo		72.697.768	66.838.789	18.834.111	8.915.702
Ingresos y gastos integrales atribuibles a:					
Propietarios de la controladora (1)		67.128.060	61.633.485	14.635.070	8.500.483
Participaciones no controladoras		5.571.700	4.205.254	2.199.041	1.515.228
Ingresos y gastos integrales del periodo		72.697.768	66.838.789	18.834.111	8.915.702

(1) Corresponde a la utilidad del ejercicio en el caso de que ningún ingreso o gasto se hubiese registrado directamente contra patrimonio.

Estados Financieros CCU, a Septiembre 2013

ESTADO CONSOLIDADO INTERMEDIO DE FLUJOS DE EFECTIVO

ESTADO CONSOLIDADO INTERMEDIO DE FLUJOS DE EFECTIVO	Notas	Por los nueve meses terminados al 30 de septiembre de	
		2013	2012
		M\$	M\$
Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Operación			
Clases de Cobros			
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios		1.063.175.831	941.869.685
Otros cobros por actividades de operación		12.625.655	14.543.450
Clases de Pagos			
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios		(705.584.153)	(654.220.093)
Pagos a y por cuenta de los empleados		(108.326.660)	(93.795.306)
Otros pagos por actividades de operación		(100.510.330)	(94.276.361)
Dividendos recibidos		58.625	734.665
Intereses pagados		(15.799.013)	(14.169.729)
Intereses recibidos		3.321.081	6.100.252
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)		(18.612.738)	(25.442.599)
Otras entradas (salidas) de efectivo		(3.288.419)	(1.799.171)
Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Operación		127.059.879	79.544.733
Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Inversión			
Flujos de efectivo utilizados para obtener el control de subsidiarias u otros negocios	14	(1.781.907)	(9.377.656)
Préstamos a entidades relacionadas		(2.513.622)	(590.645)
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo		1.353.602	1.431.408
Compra de propiedades, planta y equipo		(89.659.959)	(74.465.467)
Compras de activos intangibles		(1.536.736)	(1.910.886)
Otras entradas (salidas) de efectivo		595.576	(209.580)
Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Inversión		(93.543.046)	(85.122.826)
Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Financiación			
Pagos por cambios en las participaciones en la propiedad en subsidiarias que no resulta en una pérdida de control	14	(5.640.819)	(11.968.035)
Importes procedentes de préstamos de largo plazo		11.395.103	16.000.000
Importes procedentes de préstamos de corto plazo		16.710.579	27.059.224
Total importes procedentes de préstamos		28.105.682	43.059.224
Pagos de préstamos		(23.142.708)	(17.235.708)
Importes procedentes de la emisión de acciones		149.532.685	-
Pagos de pasivos por arrendamientos financieros		(1.100.878)	(1.179.324)
Dividendos pagados		(54.042.068)	(65.653.925)
Otras entradas (salidas) de efectivo		(1.991.331)	(1.973.953)
Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Act. de Financiación		81.720.563	(54.951.721)
Incremento Neto (Disminución) en el Efectivo y Equivalente al Efectivo, antes del Efecto de los Cambios en la Tasa de Cambio		115.237.396	(60.529.754)
Efectos de las variaciones en la tasa de cambio sobre el Efectivo y Equivalente al Efectivo		(1.575.368)	(173.892)
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Saldo Inicial		102.337.275	178.083.471
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Saldo Final	14	215.999.303	117.379.825