



VALORACIÓN DE COMPAÑÍA DE CERVECERÍAS UNIDAS S.A.

Mediante el Método de Múltiplos

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

**Alumno: Nicole Saavedra Vásquez.
Profesor Guía: Marcelo González Araya.**

Santiago, Enero 2018

DEDICATORIA

*Para mi familia,
por su apoyo durante este proceso
y principalmente a mi marido por su
paciencia y amor infinito.*

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO.....	5
I. METODOLOGÍA.....	6
1. <i>Método de Múltiplos</i>	6
II. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA	9
1. <i>Análisis y descripción de la Industria</i>	9
2. <i>Análisis y descripción de la Empresa</i>	10
3. <i>Segmento del Negocio</i>	13
4. <i>Antecedentes adicionales de la Empresa</i>	13
5. <i>Empresas Comparables (Benchmark)</i>	25
III. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA.....	28
1. <i>Identificación de Bonos Vigentes</i>	28
2. <i>Antecedentes de los Bonos</i>	28
IV. ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA	29
1. <i>Deuda Financiera de la Empresa</i>	29
2. <i>Patrimonio Económico de la Empresa</i>	29
3. <i>Estructura de Capital Objetivo</i>	30
V. ESTIMACIÓN DEL COSTO PATRIMONIAL DE LA EMPRESA	31
1. <i>Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa</i>	31
2. <i>Estimación del Costo de Capital de la Empresa</i>	31
VI. VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA POR MÚLTIPLOS	35
1. <i>Múltiplos utilizados</i>	35
2. <i>Valores para las empresas comparables</i>	36
3. <i>Valores de la Industria</i>	38
4. <i>Indicadores para CCU</i>	38
5. <i>Valorización de CCU</i>	39
VII. CONCLUSIONES.....	40
VIII. FUENTES DE INFORMACIÓN	41
IX. ANEXOS.....	42

TABLA DE GRÁFICOS

Gráfico N° 1 Principales Accionistas de CCU.....	
.....	284

TABLA DE CUADROS

Cuadro N° 1 Bonos de CCU al 30 de junio de 2017	28
Cuadro N° 2 Deuda Financiera de CCU desde el año 2013 hasta el 30 de junio de 2017	289
Cuadro N° 3 Patrimonio Económico de CCU desde el año 2013 hasta el 30 de junio de 2017...	299
Cuadro N° 4 Estructura de Capital Objetivo de CCU desde el año 2013 hasta el 30 de junio de 2017	30
Cuadro N° 5 Cálculo de Beta Patrimonial de CCU. Fecha de corte al 30 de junio de 2017.	311
Cuadro N° 6 Indicadores de Embotelladora Andina S.A.	366
Cuadro N° 7 Múltiplos de Embotelladora Andina S.A.	366
Cuadro N° 8 Múltiplos de Coca-Cola Embonor S.A.....	377
Cuadro N° 9 Indicadores de Coca-Cola Embonor S.A.	377
Cuadro N° 10 Indicadores de Viña Concha y Toro S.A.....	377
Cuadro N° 11 Múltiplos de Viña Concha y Toro S.A.....	377
Cuadro N° 12 Indicadores de Anheuser-Busch InBev	388
Cuadro N° 13 Múltiplos de Anheuser-Busch InBev	388
Cuadro N° 14 Múltiplos de la Industria.....	388
Cuadro N° 15 Indicadores de CCU.	399
Cuadro N° 16 Valorización del precio de la acción de CCU	399

RESUMEN EJECUTIVO

El propósito de la presente tesis es determinar el valor económico de la sociedad Compañía Cervecerías Unidas S.A (en adelante “CCU”) al 30 de junio de 2017, mediante el método de valorización por múltiplos.

Respecto de lo anterior, el valor económico de la compañía, se basó principalmente en el análisis efectuado a las empresas comparables seleccionadas para este estudio, a saber: Embotelladora Andina S.A y Coca-Cola Embonor S.A, para el segmento de producción y comercialización de bebestibles, Viña Concha y Toro para el segmento de vinos y a la sociedad Anheuser-Busch Inbev N.V. /S.A., para el segmento de cervezas.

Los resultados obtenidos por el método valorización por múltiplos nos entrega un rango de precios desde los \$5.684,72 hasta los \$23.418, siendo el promedio de \$12.143,39. Representando el valor obtenido el valor obtenido representa un 139% del valor al cual efectivamente se transó la acción de CCU al 30.06.2017, esto es en \$8.706,40.

Ante los ratios utilizados, el precio obtenido de \$8.740,45 del múltiplo *price to sales ratio*, se consideró el más adecuado, debido a que la empresas consideradas comparables pertenecen a la misma industria de CCU.

I. METODOLOGÍA

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía, pero al ser distintas las metodologías que ofrece la literatura, existen diversos grupos de métodos de valoración, los métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en cuentas de resultado, métodos mixtos, y métodos basados en el descuento de flujo de fondos¹. Los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y además dependerán de la situación de la empresa en determinado momento, y del método utilizado.

Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utilizan distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables².

1. Método de Múltiplos

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa.

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar que, existe una gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia.

Los requisitos para aplicar este método son los siguientes: identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, convertir los valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa, y recordar

¹ Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

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

que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características de flujo de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación algunos de ellos³:

Múltiplos de Ganancias:

- Precio de la acción/Utilidad (PU o PE)
- Valor/EBIT
- Valor/EBITDA
- Valor/Flujo de Caja

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado, si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están subvalorados y cuales sobrevalorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

Múltiplos de Valor Libro:

- Precio acción/valor libro de la acción (PV)
- Valor de Mercado/ Valor Libro de Activos
- Valor de Mercado/Costo de Reemplazo (Tobin's Q)

Múltiplos de Ventas:

- Precio de la acción/Ventas por Acción (PV)
- Value/Sales

³ Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

Múltiplo de Variables de industria Específica:

- (Precio /kwh, Precio por tonelada de cobre, valor por m² construido en retail)

Para llevar a cabo este método de valorización, se realizó un análisis de la empresa Compañía de Cervecerías Unidas S.A (CCU), en donde se consideraron los negocios en los cuales ésta se encuentra inserta y la industria en que participa. Una vez realizada la evaluación, se seleccionaron a las empresas que cumplan con los parámetros de negocios similares, que se encuentran dentro de la misma industria y posee una madurez de la empresa lo más parecido a CCU. En este caso, se consideraron cuatro empresas debido a los negocios en que se desarrolla principalmente CCU.

A continuación, se realizó una evaluación de los múltiplos adecuados en base a la industria en que está desarrollada CCU, esta es la industria de alimentos y bebestibles, por lo cual se consideraron los múltiplos de ganancias, de valor libro y de ingresos.

Para realizar el cálculo de cada uno de los múltiplos, se utilizó la información financiera publicada en la página web de una de las sociedades seleccionadas y aquella publicada en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), referida al 30 de junio de 2016 y al 30 de junio de 2017, posteriormente se obtuvo el promedio de la industria el cual fue multiplicado con los datos de CCU para obtener la valorización de la empresa y finalmente el valor de la acción.

II. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

1. Análisis y descripción de la Industria

La industria de bebestibles ha presentado dos tendencias en el último tiempo, un fuerte proceso de concentración y un permanente esfuerzo de la industria por innovar en nuevos productos y formatos que responden a la creciente sofisticación del mercado.

Enfocándose en la industria cervecera, hay una tendencia mundial a la consolidación, donde Anheuser-Bush Inbev (AB Inbev), South African Breweries Miller (SAB Miller) y Heineken, son las tres compañías que denominan esta industria, a través de una estrategia de posicionamiento con el control que han realizado a las principales cervecerías en Latinoamérica.

ABInBev, es la mayor cervecera a nivel mundial que surge como resultado, de la fusión entre la sociedad brasileña AmBev y la belga Interbrew en el 2004, dando origen a Inbev, y la posterior fusión de ésta con la norteamericana Anheuser Busch en el 2008, originan a ABInBev.

Adicionalmente, AmBev dentro del mercado argentino asumió el control de Quilmes la cervecera líder de ese país, quien además distribuye cerveza en Chile a través de Cervecería Chile.

Durante el 2012, ABInBev anuncio la fusión con la cervecera mexicana Modelo, que por lo demás, posee una fuerte presencia en el mercado norteamericano, lo cual provocó que el Estado de este país, exigiera algunas condiciones para que se hiciera efectiva la fusión debido al monopolio que se generó tras la fusión.

Por otro lado, se tiene a SAB Miller que es la segunda mayor cervecera a nivel mundial. El ingreso a Latinoamérica se produce a través de la fusión en el año 2005, con la empresa colombiana Bavaria, que tiene presencia en Colombia, Perú, Ecuador y Centroamérica. De esta forma, SAB Miller tiene el dominio absoluto del mercado colombiano y peruano. Además, en 2010 entró al mercado argentino con la adquisición de Isenbeck.

Por último, se encuentra Heineken, la tercera productora de cerveza a nivel mundial, que tiene participaciones en Latinoamérica a través de la chilena CCU, lo cual le da acceso al mercado cervecero chileno y argentino. En el año 2010, Heineken se fusionó con el negocio cervecero del grupo FEMSA, que posee el segundo lugar en México, después de Modelo, y una creciente participación de mercado en Brasil.

La consolidación de la industria cervecera en la región, ha provocado cambios en las condiciones de esta industria, ya que se elevaron las barreras de entrada ante el posicionamiento de grandes competidores. Por ejemplo, Colombia está totalmente dominada por SAB Miller que a través de Babaria y todas sus marcas tiene el control absoluto de estos mercados, sin embargo, la situación es contraria en Perú y Chile, ya que ABInBev ha ingresado en ambos países, siendo Chile donde ha obtenido mejores resultados, quitándole participación de mercado a la compañía dominante CCU a través de agresivas campañas promocionales y acciones de precio (Letelier V., 2013).

A fines del 2015, SAB Miller aceptó la oferta de AB Inbev de fusionar sus operaciones. La fusión ha sido aprobada en los diversos países donde SAB Miller y AB Inbev actualmente operan. Lo que genera para CCU un importante reto, ya que se fusionan dos de los tres mayores productores de la industria cervezas y de bebidas no alcohólicas a nivel global.

2. Análisis y descripción de la Empresa

El origen de Compañía Cervecería Unidas S.A (CCU) se remonta a 1850 donde Joaquín Plagemann funda la primera fábrica de cerveza en Chile, sin embargo, recién se da forma a la compañía en 1902 con la unión entre la cervecería de Plagemann, la Fábrica de Cerveza de Limache, y la Fábrica de Cerveza y Hielo de Gubler y Cousiño, originando a la empresa que años más tarde se transformaría en líder del negocio de cervezas en Chile.

La compañía comienza dentro del negocio de las bebidas gaseosas con Bilz marca propia, sin embargo, dentro del negocio de las gaseosas es reconocido como la segunda marca de bebidas del mercado que es Pepsi-Cola.

En 1992 CCU era la segunda empresa chilena y tercera en latinoamericana en colocar *American Depository Receipts* (ADR`s) en el mercado de valores norteamericano. La empresa junto a esta emisión y para continuar creciendo adquirió parte de Viña San Pedro S.A (VSP), la que hoy es la tercera más grande del país y la segunda en exportaciones, además de crear Embotelladoras Chilenas Unidas S.A. (ECUSA) junto con Buenos Aires Embotelladora S.A. (BAESA) para la producción y comercialización de gaseosas y aguas minerales.

En 1996, CCU creó una estructura matricial dividida en Unidades Estratégicas de Negocios y Unidades de Apoyo Corporativo, donde la primera agrupa a las filiales y colegiadas de la empresa, mientras que la segunda corresponde a la administración del negocio con el departamento de recursos humanos, administración y finanzas, contraloría general, entre otros.

A contar de los años 2000, CCU ingresó al negocio de pisco en Chile con la marca Ruta Norte, creando una nueva Unidad de Negocios, a través de la sociedad Pisonor S.A., e ingresó en el mercado de los alimentos a través de Calaf en el ámbito de los snacks dulces. Por su parte, Viña San Pedro S.A adquirió la marca Manquehuito Pop Wine, un vino espumante con sabor a frutas, que permitió ampliar el portafolio de productos de la Viña y fortalecer su posición en el mercado doméstico.

En el 2010, CCU ingresó al negocio de la sidra en Argentina al adquirir Sáenz Briones y Sidra La Victoria. Con esta inversión la empresa potenció su presencia en el mercado argentino impulsando el desarrollo de una categoría con gran tradición en el país trasandino. Por otra parte, la compañía cumpliendo con uno de los objetivos planteados en su Plan Estratégico 2011-2013 ingreso a Uruguay con la adquisición de las marcas de aguas minerales Nativa y gaseosas Nix, convirtiéndose en un importante actor de la industria de bebestibles en el citado país.

Avanzando con sus estrategias comerciales, ingresó a una nueva categoría de negocio con la adquisición de Manantial S.A., a través de su filial Aguas CCU-Nestlé. Manantial desarrolla el negocio de venta a hogares y oficinas de aguas purificadas en botellones que funcionan con dispensadores, conocidos como HOD (*home and office delivery*).

CCU Argentina comenzó la comercialización de pisco mediante la Compañía Pisquera de Chile, de esta forma, la filial de CCU agregó una nueva categoría a su portafolio de productos. Conjunto a esto, se empieza la distribución de Heineken en Paraguay a través de la sociedad Bebidas del Paraguay S.A., una de las compañías más reconocidas en este mercado. Este es un paso relevante para CCU que busca crecer la marca de cerveza y aumentar los hectolitros comercializados.

A fines del 2013, CCU ingresó a un cuarto mercado: Paraguay. Con la adquisición de la sociedad Bebidas del Paraguay S.A. y Distribuidora del Paraguay S.A., CCU se convirtió en un actor relevante en el negocio de producción, comercialización y venta de bebidas con y sin alcohol, como gaseosas, jugos, aguas, cervezas y caña, bajo diversas marcas, tanto propias como licenciadas e importadas. CCU Uruguay integró cervezas a su portafolio comenzando con el desarrollo de la multicategoría. Además, relanzó su marca de agua mineral Nativa. Durante el año 2014, ingresó a Bolivia a través de Bebidas Bolivianas (BBO) lo que le permitió participar en la producción, comercialización y venta multicategoría, de bebidas alcohólicas y analcohólicas en este país, e ingresar a Colombia para elaborar, comercializar y distribuir cervezas y bebidas no alcohólicas en base a malta, naciendo la sociedad Central Cervecera de Colombia S.A.S.

Debido al importante crecimiento de la compañía, se formó la Gerencia de Excelencia Funcional (GEF), cuyo fin es apoyar la implementación transversal de las mejores prácticas observadas en todas las Unidades de Negocio.

Actualmente, CCU es una sociedad anónima abierta, cuyas acciones son transadas en los mercados bursátiles de Chile y en la Bolsa de Valores de Nueva York. Sus principales accionistas son Quiñenco S.A., holding de la familia Luksic, y Heineken Chile Ltda, quienes, a través de Inversiones y Rentas S.A., poseen el 60% de la propiedad de la compañía. El resto de las acciones están divididas entre ADR's (14,7%) y otros accionistas minoritarios (25,3%).

Como se pudo observar CCU a través de un portafolio de marcas de cervezas, gaseosas, aguas embotelladas, néctares, vinos, pisco, ron, sidra y confites es una empresa diversificada, con operaciones en Chile, Argentina, Bolivia, Colombia, Paraguay y Uruguay, donde los principales contratos de licencia, distribución y/o *joint ventures* de la Compañía incluyen Heineken Brouwerijen B.V., Anheuser-Busch Incorporated, PepsiCo Inc., Seven-up International, Schweppes

Holdings Limited, Société des Produits Nestlé S.A., Pernod Ricard Chile S.A., Watt´s S.A., y Coors Brewing Company.

3. Segmento del Negocio

El negocio de CCU está definido en tres segmentos de operación, los cuales se definieron principalmente en base a los ingresos provenientes de las zonas geográficas donde comercializan sus productos.

El primer segmento es Chile, con los productos de cervezas, bebidas no alcohólicas, licores y Unidades de Servicios en el mercado de Chile; el segundo es Negocios Internacionales con los productos de cervezas, sidras, bebidas no alcohólicas y licores en los mercados de Argentina, Uruguay y Paraguay; y el tercero corresponde al segmento Vinos los que se encuentran en los mercados de exportación a más de 80 países y en Chile.

4. Antecedentes adicionales de la Empresa

La regulación de la sociedad, al ser una sociedad anónima abierta, se encuentra regulada en Chile por:

- La Ley Mercado de Valores con la Ley N° 18.045.
- La Ley de Sociedades Anónimas con la Ley N° 18.046
- El Reglamento contenido en el Decreto Supremo N° 702 del Ministerio de Hacienda de 2011.
- Las Normativas dictadas por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Adicionalmente, la Sociedad, sus filiales y coligadas deben observar las normas aplicables de manera específica a las actividades y negocios que cada una realiza, y por ser una empresa que emite ADRs, que son transadas en New York Stock Exchange (NYSE), se encuentra regulada por:

- Securities Exchange Act de 1934.
- Sarbanes-Oxley Act de 2002 (Ley Sarbanes Oxley o SOX).
- Normativa dictada al efecto por la Securities and Exchange Commission (SEC) y el NYSE.

Asimismo, en su calidad de sociedad anónima cerrada, se encuentra regulada:

- En Argentina por Sociedades Comerciales recopilada en el Código Civil y Comercial de la Nación con la Ley N° 19.550.
- En Uruguay por la regulación de Sociedades Comerciales por la Ley N° 16.060.
- En Paraguay, se rigen por los artículos 1048 al 1159 de la Ley N° 1183/85 Código Civil y sus modificaciones posteriores: (i) Ley N° 388/94 que establece disposiciones sobre la constitución, capital social y facultades de la asamblea respecto de sociedades anónimas, y (ii) Ley N° 3228/07 que, a su vez, modifica la Ley N° 388/94 respecto de las formalidades de constitución de sociedades anónimas.

Tal como se mencionó anteriormente, CCU es un operador multicategoría, con foco en cervezas y en bebidas no alcohólicas y que segmenta su negocio en tres categorías. Participa principalmente en la industria de bebidas alcohólicas y no alcohólicas en países como Chile, Argentina, Bolivia, Colombia, Paraguay y Uruguay.

En Chile es el mayor productor cervecero, de aguas y néctares, de pisco, y de vino, siendo en este último el segundo exportador a nivel nacional, además de ser el segundo productor de bebidas gaseosas en este país. En Colombia participa en la industria cervecera, al igual que en Argentina siendo el segundo cervecero a nivel nacional, mientras que en Uruguay, Paraguay y Bolivia participar en la industria de cerveza, aguas y bebidas.

Filiales en Chile:

A continuación se exponen las filiales en Chile de CCU al 30.06.2017:

(1) Aguas CCU-Nestlé Chile S.A.

Sociedad anónima cerrada con un porcentaje de participación total del 50,10%, el objetivo es la producción, envasado, distribución, comercialización y venta en todo el territorio de la República de Chile de aguas minerales y de aguas envasadas purificadas o no, ambas con o sin sabor y con o sin gas, transparentes y sin color, envasadas para su consumo directo, tanto nacionales como importadas.

(2) Bebidas ECUSA SpA.

Sociedad por acciones con un porcentaje de participación total del 100,00%, el objetivo es desarrollar actividades de comercialización, servicios de marketing y publicidad de bebidas no alcohólicas.

(3) CCU Inversiones S.A.

Sociedad anónima cerrada con un porcentaje de participación total del 99,97% cuyo objetivo es desarrollar actividades de inversión, especialmente en acciones y derechos sociales.

(4) CCU Inversiones II Limitada (CCU Inversiones II Ltda. y CCU Inversiones II).

Sociedad de responsabilidad limitada con un porcentaje de participación total del 100,00%, cuyo objetivo como sociedad es el desarrollar actividades de inversión en el exterior, en particular, en acciones y/o derechos sociales de compañías constituidas en el extranjero.

(5) Cervecera CCU Chile Limitada.

Sociedad de responsabilidad limitada con un porcentaje de participación total del 100,00% cuyo objetivo es desarrollar el negocio de elaboración, envasado y comercialización de cervezas en Chile, bajo marcas propias y licenciadas.

(6) Cervecería Belga de la Patagonia S.A.

Sociedad anónima cerrada con un porcentaje de participación total del 51,01%, desarrolla actividades de elaboración, envasado y comercialización de cerveza artesanal bajo la marca D´Olbek.

(7) Comercial CCU S.A. (Comercial CCU).

Sociedad anónima cerrada con un porcentaje de participación total del 100,00% cuyo objetivo es desarrollar actividades de comercialización multicategoría de productos elaborados y/o comercializados por empresas relacionadas de Compañía Cervecerías Unidas S.A.

(8) Comercial Patagona Limitada.

Sociedad de responsabilidad limitada con un porcentaje de participación total del 99,00%, el objetivo es desarrollar actividades de comercialización de bebidas alcohólicas, y no alcohólicas

y confites elaborados y/o comercializados por empresas relacionadas de Compañía Cervecerías Unidas S.A. o terceros.

(9) Compañía Cervecera Kunstmann S.A.

Sociedad anónima cerrada con un porcentaje de participación total del 50,00% y con el objeto de desarrollar actividades de elaboración, venta y comercialización de cerveza Kunstmann en sus diversas variedades.

(10) Compañía Pisquera de Chile S.A. (CPCH S.A.)

Sociedad anónima cerrada con un porcentaje de participación total del 80,00%, cuyo objetivo es desarrollar actividades de elaboración, envasado y comercialización de pisco y licores bajo marcas propias, contratos de licencia o de distribución.

(11) CRECCU S.A. (CRECCU).

Sociedad anónima cerrada con un porcentaje de participación total del 100,00%, que desarrolla actividades de financiamiento y crédito a clientes, con recursos propios, utilizables en la adquisición de bienes comercializados por entidades relacionadas de la sociedad y/o de su matriz Compañía Cervecerías Unidas S.A., así como la prestación de servicios de administración de crédito y cobranza.

(12) Embotelladoras Chilenas Unidas S.A. (CCU, CCU CHILE, ECUSA, ECCU, ECCUSA, Embotelladora CCU y Embotelladora CCU S.A.)

Sociedad anónima cerrada con un porcentaje de participación total del 99,98%, realiza actividades de elaboración, envasado y comercialización de bebidas no alcohólicas y aguas envasadas bajo marcas propias, contratos de licencia o de distribución.

(13) Fábrica de Envases Plásticos S.A. (PLASCO S.A. y PLASCO).

Sociedad anónima cerrada con un porcentaje de participación total del 100,00%, la cual desarrolla actividades de elaboración de envases y tapas plásticas.

- (14) Inversiones INVEX CCU Dos Limitada (Inversiones Invex CCU Dos Ltda., Invex CCU Dos Ltda., Invex CCU Dos e Invex Dos).

Sociedad de responsabilidad limitada con un porcentaje de participación total 100,00%, donde su objetivo es realizar inversiones civiles pasivas en el exterior, en particular, en acciones o derechos sociales de compañías constituidas en el extranjero.

- (15) Inversiones INVEX CCU Limitada (Inversiones Invex CCU Ltda., Invex CCU Ltda., Invex CCU e Invex).

Sociedad de responsabilidad limitada con un porcentaje de participación total del 100,00%, donde su objetivo es realizar inversiones civiles pasivas en el exterior, en particular, en acciones o derechos sociales de compañías constituidas en el extranjero.

- (16) Inversiones INVEX CCU Tres Limitada (Inversiones Invex CCU Tres Ltda., Invex CCU Tres Ltda., Invex CCU Tres e Invex Tres).

Sociedad de responsabilidad limitada con un porcentaje de participación total del 100,00%, cuyo objetivo es la realización de inversiones, comercialización, prestación de servicios, además de asesorías en la administración de las inversiones por medio de otras entidades en la que ésta participe.

- (17) Manantial S.A.

Sociedad anónima cerrada con un porcentaje de participación total del 100,00%, la cual desarrolla el negocio de venta y distribución a clientes de aguas purificadas en botellones sobre dispensadores en el segmento *home and office delivery*.

- (18) Millahue S.A. (Inversiones Millahue y Millahue).

Sociedad anónima cerrada con un porcentaje de participación total del 99,96%, que desarrolla actividades de inversión en toda clase de bienes muebles e inmuebles, corporales o incorporeales.

- (19) New ECUSA S.A.

Sociedad anónima cerrada con un porcentaje de participación total del 100,00%, que desarrolla el negocio de explotación, a través de terceros, de licencias de marcas comerciales otorgadas por su coligada Promarca S.A.

- (20) Transportes CCU Limitada (Transportes CCU Ltda.)
Sociedad de responsabilidad limitada con un porcentaje de participación total del 100,00%, presta servicios de logística, transporte y distribución a las diversas Unidades Estratégicas de Negocios (UENs).
- (21) Vending y Servicios CCU Limitada (Vending CCU Ltda.)
Sociedad de responsabilidad con un porcentaje de participación total del 100,00%, cuyo objetivo es desarrollar todas las actividades de su objeto social.
- (22) Viña Altair S.A. (Altair Vineyards & Winery, Viña Altair - San Pedro y VA S.A.)
Sociedad anónima cerrada con un porcentaje de participación total del 100,00%, cuyo objetivo es desarrollar actividades de adquisición y desarrollo de marcas comerciales y la explotación de las mismas a través del otorgamiento de licencias a su matriz (VSPT).
- (23) Viña del Mar de Casablanca S.A. (Viñamar S.A.)
Sociedad anónima cerrada con un porcentaje de participación total del 100,00%, cuyo objetivo es desarrollar actividades de adquisición y desarrollo de marcas comerciales y la explotación de las mismas a través del otorgamiento de licencias a su matriz (VSPT).
- (24) Viñas Orgánicas SPT S.A. (Translog Sursol, Sursol, Videma S.A., Viña Urmeneta S.A., Urmeneta S.A., V.U. S.A., Viña José Tomás Urmeneta S.A., Viña J.T.U. S.A. y Vitivinícola del Maipo S.A.)
Sociedad anónima cerrada con un porcentaje de participación total del 100,00%, la cual desarrolla actividades de adquisición y desarrollo de marcas comerciales y la explotación de las mismas a través del otorgamiento de licencias a su matriz (VSPT).
- (25) Viña San Pedro Tarapacá S.A.(VSPT, VSPT S.A., San Pedro S.A., San Pedro Wine Group, VSPT Wine Group, Grupo VSPT, SPWG, Southern Sun Wine Group, SSWG, San Pedro Tarapacá S.A., Viña Tarapacá S.A., Viña Tarapacá Ex Zavala S.A. y Viña San Pedro S.A.)
Sociedad anónima abierta con un porcentaje de participación total del 64,72%, la que tiene por objeto el desarrollo actividades de elaboración, envasado, venta, distribución, promoción y

comercialización de vinos, espumantes y *coolers* bajo marcas propias o licenciadas para el mercado doméstico y exportaciones.

- (26) Viña Valles de Chile S.A. (Viña Leyda S.A., VDCH S.A., VL S.A., Viña Urmeneta S.A., Viña Urmeneta, V.U. S.A., Viña Misiones de Rengo S.A., VMR y Misiones de Rengo).

Sociedad anónima cerrada con un porcentaje de participación total del 100,00%, la que tiene por objeto el desarrollo de actividades de adquisición y desarrollo de marcas comerciales y la explotación de las mismas a través del otorgamiento de licencias a su matriz (VSPT).

Filiales en el Extranjero

Las filiales en el extranjero del consolidado de CCU al 30.06.2017 se exponen a continuación:

- (1) Andina de Desarrollo S.A.

Sociedad anónima cerrada, ubicada en Argentina, con un porcentaje de participación total del 59,20%, cuyo objeto de la sociedad es desarrolla actividades de inversión inmobiliaria y financiera.

- (2) Andrimar S.A.

Sociedad anónima cerrada ubicada en Uruguay, con un porcentaje de participación total del 100,00%, donde el objeto de la sociedad es desarrolla actividades de inversión en bienes inmuebles en los cuales se asienta la actividad de Milotur S.A.

- (3) Bebidas del Paraguay S.A.

Sociedad anónima cerrada ubicada en Paraguay, con un porcentaje de participación total del 50,01%, donde la sociedad tiene por objeto desarrolla principalmente actividades de elaboración y distribución de bebidas con y sin alcohol.

- (4) CCU Investments Limited.

Sociedad de responsabilidad limitada ubicada en las Islas Caimán, B.W.I., con un porcentaje de participación total del 100,00%, el objeto de la sociedad es desarrollar actividades de inversión de carácter financiero y, en especial, en acciones y derechos sociales.

(5) Compañía Cervecerías Unidas Argentina S.A. (CCU Argentina).

Sociedad anónima cerrada ubicada en Argentina, con un porcentaje de participación total del 100,00%, donde cuyo objetivo es desarrollar actividades de inversión en acciones y derechos sociales.

(6) Compañía Industrial Cervecera S.A.

Sociedad anónima cerrada ubicada en Argentina, con un porcentaje de participación total del 100,00%, donde el objeto de la sociedad es realizar actividades de elaboración y comercialización de cervezas, bebidas malteadas y malta.

(7) Coralina S.A.

Sociedad anónima cerrada ubicada en Uruguay, con un porcentaje de participación total del 100,00%, donde tiene por objetivo desarrollar actividades de inversión en inmuebles.

(8) Doña Aida S.A.

Sociedad anónima cerrada ubicada en Argentina, con un porcentaje de participación total del 100,00%, la cual presenta como objetivo desarrollar actividades de inversión en acciones y/o derechos sociales (Sáenz Briones y Cía. S.A.I.C.).

(9) Don Enrique Pedro S.A.

Sociedad anónima cerrada ubicada en Argentina, con un porcentaje de participación total del 100,00%, la cual presenta como objetivo desarrollar actividades de inversión en acciones.

(10) Finca Eugenio Bustos S.A.

Sociedad anónima cerrada ubicada en Argentina, con un porcentaje de participación total del 100,00%, cuyo objetivo es desarrollar actividades de elaboración, envasado, venta, promoción y comercialización de vinos argentinos bajo marcas propias para el mercado doméstico y exportaciones.

(11) Finca la Celia S.A.

Sociedad anónima cerrada ubicada en Argentina, con un porcentaje de participación total del 100,00%, cuyo objetivo es desarrollar actividades de producción, elaboración, envasado, venta

promoción y comercialización de vinos argentinos, bajo marcas propias o por medio de contratos de licencia o distribución, destinados al mercado doméstico y de exportación.

(12) Los Huemules S.R.L.

Sociedad de responsabilidad limitada ubicada en Argentina, con un porcentaje de participación total del 100,00%, que tiene la plena capacidad jurídica para realizar toda clase de actos, contratos y operaciones autorizadas por las leyes, sin restricción alguna, ya sean de naturaleza civil, comercial, administrativa, judicial o de cualquier otra, que se relacionen directa o indirectamente con el objeto social.

(13) Marzurel S.A.

Sociedad anónima cerrada ubicada en Uruguay, con un porcentaje de participación total del 100,00%, es titular de las marcas registradas para la comercialización de los productos de Milotur S.A.

(14) Milotur S.A.

Sociedad anónima cerrada ubicada en Uruguay, con un porcentaje de participación total del 100,00%, cuyo objetivo es desarrollar actividades de extracción, envasado y comercialización de agua mineral y otras bebidas no alcohólicas elaboradas a partir del agua extraída. Asimismo, importa y comercializa cerveza y sidra.

(15) Sáenz Briones y Cía. S.A.I.C.

Sociedad anónima cerrada ubicada en Argentina, con un porcentaje de participación total del 89,92%, donde esta sociedad elabora y comercializa sidras y otras bebidas alcohólicas fermentadas a partir de fruta.

(16) Sajonia Brewing Company S.R.L.

Sociedad de responsabilidad limitada ubicada en Paraguay, con un porcentaje de participación total del 51,00%, cuyo objetivo es desarrollar principalmente actividades de elaboración y distribución de cervezas.

(17) Southern Breweries Limited

Sociedad de responsabilidad limitada ubicada en Islas Caimán, B.W.I., con un porcentaje de participación total del 100,00%, el objeto es amplio, puede dedicarse a cualquier giro y realizar cualquier actividad, salvo prohibición establecida en la legislación de Islas Caimán.

Coligadas en Chile

A continuación se exponen las coligadas que CCU mantiene en Chile al 30.06.2017:

(1) Alimentos Nutrabien S.A.

Sociedad anónima cerrada con un porcentaje de participación total del 100,00%, cuya objetivo es desarrollar actividades de producción y comercialización de alimentos bajo la marca Nutrabien.

(2) Bebidas Carozzi CCU SpA (Bebidas Carozzi CCU)

Sociedad anónima cerrada con un porcentaje de participación total del 100,00%, cuyo objetivo es desarrollar el negocio de elaboración, comercialización y distribución de bebidas instantáneas en polvo bajo las marcas Vivo, Caricia, Sprim y Fructus.

(3) Bebidas CCU-Pepsico SpA.

Sociedad por acciones con un porcentaje de participación total del 50,00%, cuyo objetivo es desarrollar actividades de elaboración y comercialización de concentrados y jarabes para preparar bebidas sin alcohol, administración de licencias y sublicencias y prestación de servicios asistencia técnica y de publicidad, entre otros.

(4) Cervecería Austral S.A. (Austral S.A.)

Sociedad anónima cerrada con un porcentaje de participación total del 50,00%, cuyo objetivo es desarrollar actividades de elaboración, envasado y comercialización de cervezas bajo las marcas Austral e Imperial.

(5) Foods Compañía de Alimentos CCU S.A. (Compañía de Alimentos CCU Foods, Foods S.A., Calaf y Natur)

Sociedad anónima cerrada con un porcentaje de participación total del 50,00%, donde su objetivo es desarrollar actividades de fabricación, producción, comercialización, importación, exportación, distribución y/o representación de todo tipo de productos alimenticios, tales como confites, chocolates, galletas y *snacks*.

(6) Promarca Internacional SpA.

Sociedad por acciones con un porcentaje de participación total del 100,00%, donde se dedica a la adquisición y desarrollo de marcas comerciales y la explotación de las mismas, a través del otorgamiento de licencias, en la República del Paraguay y la República Oriental de Uruguay (marcas Watt's).

(7) Promarca S.A. (Promarca)

Sociedad anónima cerrada con un porcentaje de participación total del 50,00%, que se dedica a la adquisición y desarrollo de marcas comerciales y la explotación de las mismas, a través del otorgamiento de licencias a sus accionistas (marcas Watt's).

(8) Cervecería Guayacán SpA.

Sociedad por acciones con un porcentaje de participación total del 20,00%, que desarrolla actividades de elaboración, envasado y comercialización de cervezas bajo la marca Guayacán.

(9) Cervecería Szot SpA. (Cervecería Szot, Szot y CS SpA)

Sociedad por acciones con un porcentaje de participación total del 45,00%, que desarrolla actividades de elaboración, envasado y comercialización de cervezas bajo la marca Szot.

Coligadas en el Extranjero

A continuación se exponen las coligadas de CCU en el extranjero al 30.06.2017:

(1) Bebidas Bolivianas BBO S.A.

Sociedad anónima cerrada ubicada en Bolivia, con un porcentaje de participación total del 34,00%, que desarrolla actividades de producción y comercialización de bebidas con y sin alcohol en Bolivia.

(2) Central Cervecera de Colombia S.A.S.

Sociedad por acciones simplificada ubicada en Colombia, con un porcentaje de participación total del 50,00%, que desarrolla el negocio de producción y comercialización de bebidas con y sin alcohol en Colombia.

(3) Distribuidora del Paraguay S.A.

Sociedad anónima cerrada ubicada en Paraguay, con un porcentaje de participación total del 49,96%, cuyo objetivo es desarrollar el negocio de la distribución de bebidas gaseosas, cervezas, energizantes y aguas.

12 Mayores Accionistas:

De acuerdo a la información remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, al 30.06.2017, los principales accionistas de CCU son los siguientes:

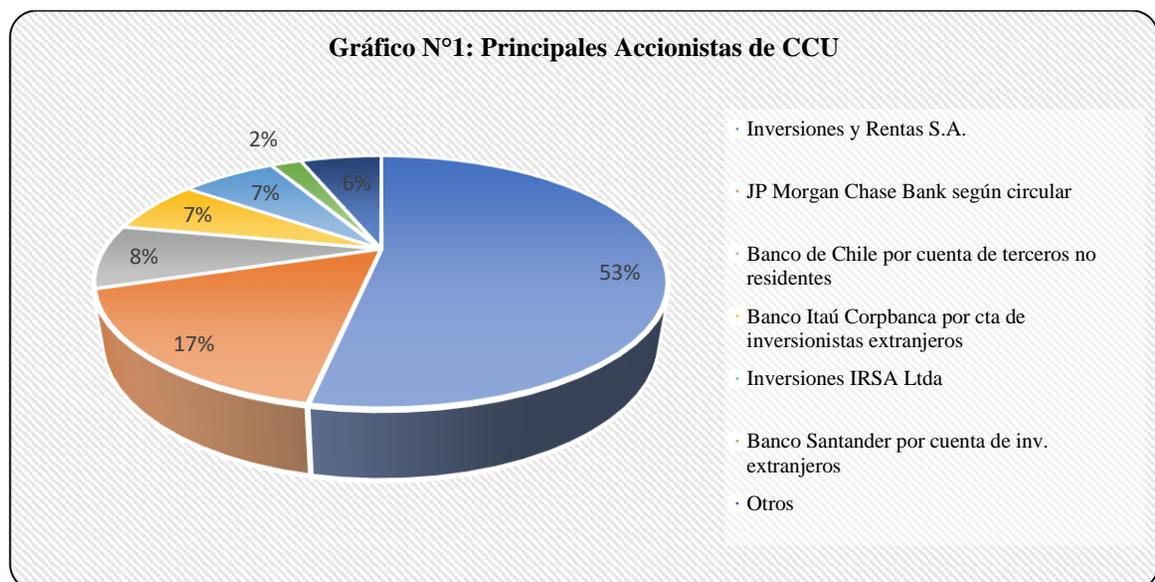


Gráfico N° 1 Principales Accionistas de CCU

5. Empresas Comparables (*Benchmark*)

Dentro de las empresas escogidas como comparables para CCU, se consideraron a Embotelladora Andina S.A y Coca-Cola Embonor S.A, para el segmento de producción y comercialización de bebestibles, a la sociedad Viña Concha y Toro para el segmento de vinos y a la sociedad Anheuser-Busch Inbev N.V. /S.A., para el segmento de cervezas, además de pertenecer éstas al rubro de alimentos y bebestibles, al igual que la empresa en estudio. La información de las referidas empresas se expone a continuación y serán consideradas como *benchmark* para la empresa analizada:

5.1. Embotelladora Andina S.A.

Embotelladora Andina S.A produce y comercializa productos tales como bebidas con y sin alcohol, agua mineral, jugos, cervezas y otros. La empresa con rut 91.144.00-8, es uno de los tres mayores embotelladores de bebidas gaseosas, jugos y aguas embotelladas en América Latina de Coca-Cola. La empresa posee la franquicia para producir y comercializar los productos de Coca-Cola en países como Chile (Embotelladoras Andina S.A. o Coca-Cola Andina Chile), Argentina (Sociedad Embotelladora del Atlántico S.A o ESADA o Coca-Cola Andina Argentina), Brasil (Sociedad Rio de Janeiro Refresco Ltda. o Coca-Cola Andina Brasil) y Paraguay (Sociedad Paraguay Refrescos S.A. o Coca-Cola Paresa).

La sociedad tiene presencia bursátil en la Bolsa de Comercio de Santiago a través de sus acciones de nemotécnico ANDINA-A y ANDINA-B, y en la Bolsa de Nueva York con las acciones de nemotécnico AKO-A y AKO-B. Donde la Serie A, corresponde a 473.289.301 acciones y los poseedores de la misma eligen 12 de los 14 directores de la compañía. Mientras que la Serie B, corresponde a 473.281.303 acciones y los poseedores de esta serie reciben un 10% adicional de dividendos.

El EBITDA correspondiente a Chile es de MM\$112.499, mientras que el de Argentina es de MM\$71.302, el de Brasil de MM\$96.957, y el de Paraguay de MM\$35.351. El EBITDA Consolidado de la Compañía asciende a MM\$311.044.

5.2. Coca-Cola Embonor S.A.

La compañía con rut 93.281.000 – K, se dedica a la producción, embotellamiento y distribución de bebidas analcohólicas, incluyendo refrescos, zumos, agua, café, bebidas energéticas y bebidas deportivas. La empresa tiene licencia exclusiva para vender productos de Coca-Cola en Chile y Bolivia.

La empresa transa en la Bolsa de Comercio de Santiago con los nemotécnicos EMBONOR-A y EMBONOR-B, con dos clases de acción, donde la Serie A corresponde a 244.420.704 acciones y los poseedores de esta serie tienen derecho a elegir 6 directores titulares de la sociedad con sus respectivos suplentes, por otro lado la Serie B, corresponden a 266.432.526 acciones y los poseedores de esta serie reciben el derecho a requerir convocatoria a junta ordinaria o extraordinaria de accionistas cuando así lo soliciten siempre que representen al menos un 5% de las acciones emitidas de la Serie B, derecho a recibir todos y cualquiera de los dividendos aumentados en un 5% respecto de los que recibieren los tenedores de la Serie A, derecho a elegir un director, derecho a requerir convocatoria a sesión extraordinaria de directorio cuando así se solicite.

Coca-Cola Embonor S.A. genera un EBITDA para Chile de M\$47.034, para Bolivia de M\$56.005 y un EBITDA Consolidado de la Compañía M\$103.039.

5.3. Viña Concha y Toro S.A.

La compañía con rut 90.227.000 – 0 es una de las viñas líderes a nivel mundial, el principal productor de vinos en Latinoamérica con exportaciones de vinos desde Chile. La empresa y filiales se encuentran en Chile, Argentina y Estados Unidos.

El nemotécnico en la Bolsa de Comercio de Santiago es de CONCHATORO y en la Bolsa de Nueva York es VCO, presenta una única serie de acciones.

El amplio portfolio de vinos Concha y Toro genera un EBITDA consolidado de la Compañía M\$92.701.

5.4. Anheuser-Busch Inbev N.V. /S.A. (AB INBEV).

Es una empresa multinacional belga, siendo líder mundial en la industria de la cerveza y bebidas refrescantes y agrupa su presencia a nivel mundial en África, Asia del Pacífico Norte, Asia del Pacífico Sur, Europa, América Latina, América Latina Norte, América Latina Sur, Centro América y Norteamérica. En Chile su negocio es a través de Cervecería Chile S.A. La compañía transa en Euronext con el *ticker* ABI y en la Bolsa de Nueva York con el nemotécnico de BUD. Sus acciones son ordinarias, lo que permite derecho de voto y percibir dividendos.

La compañía productora de cervezas genera un EBITDA de MUSD \$16.750 considerando la totalidad de su negocio.

III. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA

1. Identificación de Bonos Vigentes

Al 31.12.2016 Compañía Cervecerías Unidas S.A. mantiene vigente dos líneas de bonos en Chile, cuyo número de inscripción en la Superintendencia de Valores y Seguros corresponden al N°388 de fecha 18.10.2004 correspondiente al Bono de Serie E y N°573 de fecha 23.03.2009 correspondiente al Bono de Serie H.

2. Antecedentes de los Bonos

A continuación, se exponen los principales datos de los bonos vigentes de Compañía Cervecerías Unidas S.A.:

Bono	Serie E	Serie H
Nemotécnico	BCERV-E	BCERV-H
Fecha de Emisión	01-12-04	15-03-2009
Valor Nominal (VN o D)	2.000.000	5.000.000
Moneda	UF	UF
Tipo de Colocación	Nacional	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-12-2024	15-03-2030
Tipo de Bono	Francés	Bullet (los primeros 20 cupones) Francés (los últimos 20 cupones)
Tasa Cupón (kd)	4% anual o 1.98% semestral	4.25% anual
Periodicidad	Semestral	Semestral
Número de pagos (N)	40	42
Periodo de Gracia	No	No
Motivo de la Emisión	Pre pagar pasivos del emisor	Refinanciamiento de pasivos y financiamiento de inversiones del emisor.
Clasificación de Riesgo	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda: AA. Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda: AA. (considerando los estados financieros al 30.06.2014)	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda: AA. ICR Clasificadora de Riesgo Ltda: AA. (considerando los estados financieros al 31.12.2008)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	4,34% Fuente: Riskamerica	4,30% Fuente: Riskamerica
Precio de venta el día de la emisión.	UF 1.948.000	UF 4.970.500
Valor de Mercado	Valor de mercado del bono el día de la emisión: 97.4 bajo la par.	Valor de mercado del bono el día de la emisión: 99.41 bajo la par.
	Valor más reciente transado 28/06/17: 100.51 sobre la par.	Valor más reciente transado 16/06/17: 114.70 sobre la par.

Cuadro N° 2 Bonos de CCU al 30 de junio de 2017

IV. ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

1. Deuda Financiera de la Empresa

La estructura de capital de la empresa se ha calculado considerando la deuda financiera proveniente de entidades bancarias y las obligaciones con el público corrientes como no corrientes, según la información publicada por la sociedad en los estados financieros.

De acuerdo a lo anterior, al 30 de junio de 2017 y a los cierres de los cuatro últimos años anteriores, la deuda financiera de CCU expresada en UF es la siguiente:

Concepto	2013	2014	2015	2016	30-06-2017
	UF	UF	UF	UF	UF
Otros Pasivos Financieros (corriente)*	4.640.747	2.136.597	1.217.041	1.614.755	2.210.494
Otros Pasivos Financieros (no corriente)*	6.124.656	5.462.866	5.342.622	4.476.398	5.496.479
Deuda Financiera	10.765.403	7.599.463	6.559.663	6.091.153	7.706.973

Cuadro N° 2 Deuda Financiera de CCU desde el año 2013 hasta el 30 de junio de 2017

2. Patrimonio Económico de la Empresa

El patrimonio económico de CCU se ha calculado utilizando el número de acciones suscritas y pagadas de la sociedad y el correspondiente precio de la acción al final de cada periodo analizado. Al respecto, se tiene que el patrimonio económico de la sociedad es el siguiente:

Concepto	2013	2014	2015	2016	30-06-2017
Número de Acciones Suscritas	369.502.872	369.502.872	369.502.872	369.502.872	369.502.872
Número de Acciones Pagadas	369.502.872	369.502.872	369.502.872	369.502.872	369.502.872
Precio de la acción al cierre (\$)	6.295,00	5.740,70	7.840,00	6.995,00	8.706,40
Patrimonio Económico (\$)	2.326.020.579.240	2.121.205.137.290	2.896.902.516.480	2.584.672.589.640	3.217.039.804.781
Valor UF	23.309,56	24.627,10	25.629,09	26.347,98	26.665,09
Patrimonio Económico (UF)	99.788.266	86.132.965	113.031.813	98.097.562	120.646.126

Cuadro N° 3 Patrimonio Económico de CCU desde el año 2013 hasta el 30 de junio de 2017.

3. Estructura de Capital Objetivo

Considerando la deuda financiera (B) en UF calculada en el número 1 anterior, el patrimonio contable (P) y el valor de los activos de la sociedad (V) en cada uno de los periodos analizados, a continuación, se expone la estructura de capital objetivo de CCU:

Concepto	Abreviatura	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
		UF	UF	UF	UF	UF	UF
Deuda Financiera	B	10.765.403	7.599.463	6.559.663	6.091.153	7.706.973	7.744.531
Patrimonio	P	99.788.266	86.132.965	113.031.813	98.097.562	120.646.126	103.539.346
Valor de la Empresa	V	110.553.669	93.732.428	119.591.477	104.188.714	128.353.099	111.283.877
Razón de Endeudamiento	B/V	9,74%	8,11%	5,49%	5,85%	6,00%	7,04%
Razón Patrimonio a Valor de la Empresa	P/V	90,26%	91,89%	94,51%	94,15%	94,00%	92,96%
Razón de deuda a patrimonio	B/P	10,79%	8,82%	5,80%	6,21%	6,39%	7,57%

Cuadro N° 4 Estructura de Capital Objetivo de CCU desde el año 2013 hasta el 30 de junio de 2017

V. ESTIMACIÓN DEL COSTO PATRIMONIAL DE LA EMPRESA

1. Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa

El Beta Patrimonial de la empresa fue calculado a través de los retornos tanto del Índice General de Precios de las Acciones (IGPA) como de CCU desde el 1 de julio de 2011 al 30 de junio de 2017. La fórmula utilizada fue la del modelo de mercado $R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \varepsilon$, donde se consideraron los últimos dos años (105 observaciones aproximadamente) de los retornos para calcular los betas desde el año 2013 hasta el 2017. Ver en anexo N°1 la determinación del beta para periodos anteriores que sirvieron de referencia para el análisis.

Los resultados de este cálculo son los siguientes:

	2013	2014	2015	2016	2017
Beta de la Acción	0,7569	0,9122	1,0139	1,4158	1,3434
<i>P-value</i> (significancia)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Presencia Bursátil (%)	100%	100%	100%	100%	100%

Cuadro N° 5 Cálculo de Beta Patrimonial de CCU. Fecha de corte al 30 de junio de 2017.

Donde se puede observar que el beta de la acción es significativo y presenta un aumento año a año, además la presencia bursátil de CCU en la Bolsa de Comercio de Santiago es de un 100% durante los años últimos 5 años.

2. Estimación del Costo de Capital de la Empresa

La información utilizada para el cálculo del Costo de Capital de CCU, consideró una tasa libre de riesgo de 1,93% que corresponde al BCU-30 al 29 de junio de 2017, por otro lado, contempló un premio por riesgo de mercado de 6,81% el cual fue obtenido de Damodaran con fecha enero 2017. Con respecto a la tasa de impuesto se considera el 27% según lo informado por el Servicio de Impuestos Internos (SII).

2.1 Costo de la Deuda (k_b)

Se considera la tasa de la deuda de 2,04%, la que fue registrada al 16 de junio de 2017 en el Informativo Bursátil Diario de la Bolsa de Comercio de Santiago.

2.2 Beta de la Deuda (β_b)

A través del modelo de *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) se calculó el beta de la deuda de CCU, obteniendo como resultado un beta de 0,02 aproximadamente.

La fórmula de CAPM corresponde a $k_b = R_f + PRM * \beta_b$

$$2,04\% = 1,93\% + 6,81\% * \beta_b$$

$$\beta_b = \frac{2,04\% - 1,93\%}{6,81\%}$$

$$\beta_b \approx 0,02$$

2.3 Beta de la Acción ($\beta_p^{c/d}$)

El beta de la acción se calculó considerando los retornos semanales correspondientes a los últimos dos años al 30 de junio del 2017, esto es, 105 datos. Al respecto, de los 105 datos antes mencionados, 26 de ellos pertenecen al año 2015 y 2017 y los 53 restantes se asocian al año 2016.

Por lo anterior, y en atención a lo calculado en el numeral 1 anterior el beta de la acción con deuda al 30 de junio del 2017 corresponde a 1,34.

2.4 Beta Patrimonial sin Deuda ($\beta_p^{s/d}$)

Para desapalancar el beta de la acción de CCU calculado al 30 de junio de 2017, se utilizó la fórmula de Rubinstein debido a que la empresa tiene una deuda riesgosa.

Al respecto, en la citada fórmula se utilizó un B/P y una tasa de impuestos promedio ponderado de los años 2015 a 2017, considerando para ello el número de datos correspondiente a cada uno de estos años, mencionado en el numeral 2.3 anterior.

En razón de lo antes indicado, el beta patrimonial sin deuda es 1,28.

La fórmula de Rubinstein es $\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} * \left(1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P}\right) - (\beta_b * (1 - t_c) * \frac{B}{P})$

$$1,34 = \beta_p^{s/d} * (1 + (1 - 23,88\%) * 6,15\%) - (0,016 * (1 - 23,88\%) * 6,15\%)$$

$$\beta_p^{s/d} = \frac{1,34 + (0,016 * (1 - 23,88\%) * 6,15\%)}{(1 + (1 - 23,88\%) * 6,15\%)}$$

$$\beta_p^{s/d} \approx 1,28$$

2.5 Beta Patrimonial con Deuda ($\beta_p^{c/d}$)

Para poder obtener el valor patrimonial con deuda, se apalancó el beta obtenido en el numeral 2.4 a través de la fórmula de Rubinstein, obteniendo un beta patrimonial con deuda de 1,35. En este caso, se utilizó la tasa de impuestos de largo de plazo, correspondiente a 27%, además del B/P objetivo de la sociedad, calculado en el numeral 3 anterior.

$$\beta_p^{c/d} = 1,28 * (1 + (1 - 27\%) * 7,57\%) - (0,016 * (1 - 27\%) * 7,57\%)$$

$$\beta_p^{c/d} \approx 1,35$$

2.6 Costo Patrimonial (k_p)

Nuevamente utilizando la fórmula del CAPM se estimó la tasa de costo patrimonial corresponde a un 11,13%, para lo cual se usó el beta patrimonial con deuda, la que ya incluye la estructura capital objetiva (7,57%) de CCU.

La fórmula utilizada de CAPM es $k_p = R_f + PRM * \beta_p^{c/d}$

$$k_p = 1,93\% + 6,81\% * 1,35$$

$$k_p \approx 11,13\%$$

2.7 Costo de Capital (k_0)

Usando el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) se estima que el costo de capital para CCU corresponde a 10,45%. En este caso, nuevamente se utiliza la tasa de impuesto de largo plazo, correspondiente a 27%.

La fórmula correspondiente a al Costo de Capital Promedio Ponderado es

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

$$K_0 = 11,13\% * 92,96\% + 2,04\% * (1 - 27\%) * 7,04\%$$

$$K_0 \approx 10,45\%$$

VI. VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA POR MÚLTIPLOS

El objetivo de este método de valorización, es el obtener el valor de la empresa sobre la base del valor de mercado de empresas comparables, aunque en base a la evidencia empírica, es un método menos preciso al momento de valorizar a una empresa o calcular el precio de la acción.

1. Múltiplos utilizados

1.1 Múltiplos de Ganancias.

- Price – Earning Ratio (Precio/Utilidad) (PE):

$$PE = \frac{\text{Precio de la acción}}{\text{Utilidad por acción}}$$

- Enterprise Value to EBITDA:

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\text{Patrimonio Económico} + \text{Deuda Financiera} - \text{Caja}}{\text{Resultado Operacional} + \text{Depreciación} + \text{Amortización}}$$

- Enterprise Value to EBIT:

$$\frac{EV}{EBIT} = \frac{\text{Patrimonio Económico} + \text{Deuda Financiera} - \text{Caja}}{\text{Resultado Operacional}}$$

1.2 Múltiplos de Valor Libro.

- Price to Book Equity (PBV):

$$PBV = \frac{\text{Patrimonio Económico}}{\text{Patrimonio Contable}}$$

- Value to Book Ratio (VBR):

$$VBR = \frac{\text{Patrimonio Económico} + \text{Deuda de Mercado}}{\text{Patrimonio Contable} + \text{Deuda Contable}}$$

1.3 Múltiplos de Ingresos.

- Price to Sales Ratio (PS):

$$PS = \frac{\text{Patrimonio Económico}}{\text{Ventas}}$$

- Enterprise Value to Sales Ratio (VS):

$$VS = \frac{\text{Patrimonio Económico} + \text{Deuda Financiera} - \text{Caja}}{\text{Ventas}}$$

2. Valores para las empresas comparables

Las empresas comparables con CCU elegidas son Embotelladora Andina S.A, Coca-Cola Embonor S.A, Viña Concha y Toro y Anheuser-Busch Inbev, las cuales, pertenecen a la industria de bebestibles y alimentos. Los indicadores de estas empresas fueron obtenidos de los estados financieros al 30 de junio de 2016 y 30 de junio de 2017, mediante los cuales se realizó el cálculo de los múltiplos que se muestran a continuación para cada empresa mencionada.

2.1 Embotelladora Andina S.A.

Ítem contable	30.06.2017	30.06.2016
Utilidad por acción (\$)	56,176	41,148
Ebitda (\$)	152.203.762.000	87.796.980.293
Ebit (\$)	101.883.417.000	87.749.898.000
Valor libro del patrimonio (\$)	849.920.949.000	828.112.588.000
Valor libro de la empresa (\$)	3.175.694.502.205	2.788.436.760.401
Ventas por acción (\$)	957,86	882,68
Ventas (\$)	906.678.646.000	835.517.931.000

Cuadro N° 6 Indicadores de Embotelladora Andina S.A.

Tipo de múltiplo	Múltiplos	30.06.2017	30.06.2016
Múltiplos de ganancias	Price-earning ratio (precio utilidad) (pe)	47,68	54,16
	Enterprise value to EBITDA (EV/EBITDA)	20,86	31,76
	Enterprise value to EBIT (EV/EBIT)	31,17	31,78
Múltiplos de valor libro	Price to book equity (pbv)	2,98	2,55
	Value to book ratio	1,56	1,38
Múltiplos de ingresos	Price to sales ratio (ps)	2,80	2,52
	Enterprise value to sales ratio (VS)	3,50	3,34

Cuadro N° 7 Múltiplos de Embotelladora Andina S.A.

2.2 Coca-Cola Embonor S.A.

Ítem contable	30.06.2017	30.06.2016
Utilidad por acción (\$)	36,915	45,810
Ebitda (\$)	42.907.230.000	45.064.373.000
Ebit(\$)	30.283.981.000	33.401.804.000
Valor libro del patrimonio (\$)	348.080.282.000	334.017.283.000
Valor libro de la empresa (\$)	926.179.426.349	725.506.114.700
Ventas por acción (\$)	516,55	514,06
Ventas (\$)	263.882.606.000	262.607.583.000

Cuadro N° 8 Múltiplos de Coca-Cola Embonor S.A.

Tipo de múltiplo	Múltiplos	30.06.2017	30.06.2016
Múltiplos de ganancias	Price-earning ratio (precio utilidad) (pe)	40,54	49,55
	Enterprise value to ebitda (ev/ebitda)	21,59	16,10
	Enterprise value to ebit (ev/ebit)	30,58	21,72
Múltiplos de valor libro	Price to book equity (pbv)	2,20	1,74
	Value to book ratio	1,45	1,23
Múltiplos de ingresos	Price to sales ratio (ps)	2,90	2,21
	Enterprise value to sales ratio (vs)	3,51	2,76

Cuadro N° 9 Indicadores de Coca-Cola Embonor S.A.

2.3 Viña Concha y Toro S.A.

Ítem contable	30.06.2017	30.06.2016
Utilidad por acción (\$)	20,643	27,843
Ebitda (\$)	27.772.990.000	37.187.425.000
Ebit (\$)	24.650.366.000	33.692.055.000
Valor libro del patrimonio (\$)	519.058.007.000	490.057.328.000
Valor libro de la empresa (\$)	1.018.661.513.728	984.972.543.788
Ventas por acción (\$)	392,79	408,89
Ventas (\$)	293.416.242.000	305.446.760.000

Cuadro N° 10 Indicadores de Viña Concha y Toro S.A.

Tipo de múltiplo	Múltiplos	30.06.2017	30.06.2016
Múltiplos de ganancias	Price-earning ratio (precio utilidad) (pe)	49,71	37,54
	Enterprise value to ebitda (ev/ebitda)	36,68	26,49
	Enterprise value to ebit (ev/ebit)	41,32	29,23
Múltiplos de valor libro	Price to book equity (pbv)	1,48	1,59
	Value to book ratio	0,99	1,01
Múltiplos de ingresos	Price to sales ratio (ps)	2,61	2,56
	Enterprise value to sales ratio (vs)	3,47	3,22

Cuadro N° 11 Múltiplos de Viña Concha y Toro S.A.

2.4 Anheuser-Busch InBev.

Ítem contable	30.06.2017	30.06.2016
Utilidad por acción(\$)	1.173,206	330,892
Ebitda (\$)	6.549.861.960.000	4.851.367.660.000
Ebit (\$)	5.155.131.330.000	3.820.104.750.000
Valor libro del patrimonio (\$)	55.364.107.590.000	24.962.648.130.000
Valor libro de la empresa (\$)	222.133.928.649.275	212.212.157.310.225
Ventas por acción (\$)	8.902,17	8.065,15
Ventas (\$)	17.975.643.840.000	13.366.066.940.000

Cuadro N° 12 Indicadores de Anheuser-Busch InBev

Tipo de múltiplo	Múltiplos	30.06.2017	30.06.2016
Múltiplos de ganancias	Price-earning ratio (precio utilidad) (pe)	62,39	263,24
	Enterprise value to ebitda (ev/ebitda)	33,91	43,74
	Enterprise value to ebit (ev/ebit)	43,09	55,55
Múltiplos de valor libro	Price to book equity (pbv)	2,67	5,78
	Value to book ratio	1,02	1,48
Múltiplos de ingresos	Price to sales ratio (ps)	8,22	10,80
	Enterprise value to sales ratio (vs)	12,36	15,88

Cuadro N° 13 Múltiplos de Anheuser-Busch InBev

3. Valores de la Industria

Con los valores obtenidos de cada empresa comparable se obtuvo el promedio para la industria en la que se desarrolla CCU.

Tipo de múltiplo	Múltiplos	2017	2016	Promedio
Múltiplos de ganancias	Price-earning ratio (precio utilidad) (pe)	50,08	101,12	75,60
	Enterprise value to ebitda (ev/ebitda)	28,26	29,52	28,89
	Enterprise value to ebit (ev/ebit)	146,17	34,57	90,37
Múltiplos de valor libro	Price to book equity (pbv)	2,33	2,92	2,62
	Value to book ratio	1,25	1,27	1,26
Múltiplos de ingresos	Price to sales ratio (ps)	4,13	4,52	4,33
	Enterprise value to sales ratio (vs)	5,71	6,30	6,01

Cuadro N° 14 Múltiplos de la Industria

4. Indicadores para CCU

Para CCU se obtuvo los mismos indicadores a través de sus estados financieros al 30 de junio del 2017, los datos obtenidos se detallan a continuación:

Ítem contable	30.06.2017
Utilidad por acción	174,066
Ebitda	180.257.118.000
Ebit	98.029.921.000
Valor libro del patrimonio (\$)	1.221.582.622.000
Ventas por acción (\$)	2.148,10
Ventas (\$)	793.728.355.000

Cuadro N° 15 Indicadores de CCU.

5. Valorización de CCU

Para la valorización de la empresa, se realizó el cálculo a través de los datos promedios de cada múltiplo de cada empresa comparable y los indicadores de CCU mencionados en el apartado anterior, posteriormente al valor obtenido se le descuenta la deuda financiera para obtener el patrimonio económico de la compañía.

Finalmente, para obtener el precio de la acción de CCU se dividió el patrimonio económico calculado en un total de 369.502.872 acciones que corresponden a las emitidas por la empresa en estudio al 30.06.2017. El cuadro a continuación muestra el detalle por cada múltiplo considerado.

Múltiplo utilizado	Valor de Empresa	Patrimonio	Precio (\$)
Price-earning ratio (precio utilidad) (PE)	-	-	13.159,55
Enterprise value to ebitda (EV/EBITDA)	5.207.890.661.368	5.002.383.528.368	13.538,15
Enterprise value to ebit (EV/EBIT)	8.858.875.895.857	8.653.368.762.857	23.418,95
Price to book equity (PBV)	-	2.999.576.727.575	8.117,87
Value to book ratio	2.306.028.779.261	2.100.521.646.262	5.684,72
Price to sales ratio (PS)	-	3.229.621.560.829	8.740,45
Enterprise value to sales ratio (VS)	4.766.666.331.466	4.561.159.198.466	12.344,04
Promedio			12.143,39

Cuadro N° 16 Valorización del precio de la acción de CCU

El precio promedio obtenido para la acción de CCU a través del método de valorización por múltiplos es de \$12.143,39, mientras que en el mercado al 30.06.2017 el precio de la acción cerró en \$8.706,40. Como se mencionó anteriormente este es un método menos preciso para calcular el precio de la acción, ya que depende de la industria, cuales son los múltiplos adecuados. En este caso, la banda de precio fluctúa entre \$5.684,72 y \$23.418,95. Considerando que la empresa posee un alto capital, podemos considerar el valor obtenido por el múltiplo price to book equity de \$8.117,87, sin embargo, el precio entregado por el múltiplo price to sales ratio de \$8.740,45 se considera más adecuado, debido a que la empresas consideradas comparables pertenecen al mismo sector industrial.

VII. CONCLUSIONES

El presente estudio realizado a la Compañía de Cervecerías Unidas S.A. permitió valorizar la empresa y estimar el valor económico de la acción de la misma, al 30 de junio de 2017. Este estudio fue realizado con la información disponible de forma pública, con el fin de desarrollar el método de valorización considerando que el valor de la acción en la bolsa real a la fecha es de \$8.706,40.

El precio promedio obtenido para la acción de CCU a través del método de valorización por múltiplos es de \$12.143,39. Como se mencionó anteriormente este es un método menos preciso para calcular el precio de la acción, ya que depende de la industria, cuales son los múltiplos adecuados. En este caso, la banda de precio fluctúa entre \$5.684,72 y \$23.418,95. Considerando que la empresa posee un alto capital, podemos considerar el valor obtenido por el múltiplo price to book equity de \$8.117,87, sin embargo, el precio entregado por el múltiplo price to sales ratio de \$8.740,45 se considera más adecuado, debido a que la empresas consideradas comparables pertenecen al mismo sector industrial.

VIII. FUENTES DE INFORMACIÓN

1. Letelier V., P. (2013). sector Bebidas - Análisis Sectorial. 1st ed. [ebook] Santiago: CorpResearch- Pedro Letelier V., p.1. Disponible en: http://www.corpbancainvertiones.cl/storage/cbi_cr_inf_sec_bebyal_0313.pdf [Accessed 9 Dec. 2017].
2. Maquieira C. "Finanzas Corporativas: Teoría y Práctica". Editorial Andrés Bello, Tercera Edición, 2010.
3. Informativo Bursátil Diario, Bolsa de Comercio de Santiago. Disponible en www.bolsantiago.cl
4. Memoria Anual CCU 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017. Disponible sitio web Superintendencia de Valores y Seguros: www.svs.cl
5. Memoria Anual Andina 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017. Disponible sitio web Superintendencia de Valores y Seguros: www.svs.cl
6. Memoria Anual Embonor 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017. Disponible sitio web Superintendencia de Valores y Seguros: www.svs.cl
7. Memoria Anual Concha y Toro 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017. Disponible sitio web Superintendencia de Valores y Seguros: www.svs.cl
8. Memoria Anual Anheuser-Busch InBev 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017. Disponible en sitio web www.ab-inbev.com
9. Sitio web Bolsa Electrónica de Chile: www.bolchile.cl
10. Sitio web Compañía Cervecerías Unidas: www.ccu.cl
11. Sitio web Fondo Monetario Internacional: www.imf.org.

IX. ANEXOS

ANEXO N°1: DETERMINACIÓN DE BETAS.

Beta año 2013

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,430470831
Coefficiente de determinación R ²	0,185305137
R ² ajustado	0,177317932
Error típico	0,031588298
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,023149686	0,023149686	23,2002493	5,08878E-06
Residuos	102	0,101777699	0,000997821		
Total	103	0,124927386			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	0,003751222	0,003104039	1,208496948	0,229650376	-0,002405625	0,009908068	0,002405625	0,009908068
Variable X 1	0,756882265	0,157138283	4,816663711	5,08878E-06	0,445199226	1,068565304	0,445199226	1,068565304

Beta año 2014

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,455465423
Coefficiente de determinación R ²	0,207448752
R ² ajustado	0,199678642
Error típico	0,027533728

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,020240148	0,020240148	26,69830214	1,1852E-06
Residuos	102	0,07732683	0,000758106		
Total	103	0,097566978			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	0,001434844	0,002706257	0,530194912	0,597129126	-0,003933004	0,006802691	0,003933004	0,006802691
Variable X 1	0,912163813	0,176535079	5,167039978	1,1852E-06	0,56200732	1,262320305	0,56200732	1,262320305

Beta año 2015

Estadísticas de la regresión

Coefficiente de correlación múltiple	0,504897537
Coefficiente de determinación R ²	0,254921523
R ² ajustado	0,247616832
Error típico	0,026310477
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,024158062	0,024158062	34,89833098	4,61545E-08
Residuos	102	0,0706086	0,000692241		
Total	103	0,094766662			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	2,35445E-05	0,002581185	0,009121597	0,992739936	-0,005096224	0,005143313	0,005096224	0,005143313
Variable X 1	1,013906926	0,171631011	5,907480934	4,61545E-08	0,673477629	1,354336223	0,673477629	1,354336223

Beta año 2016

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,619133977
Coefficiente de determinación R ²	0,383326881
R ² ajustado	0,377281066
Error típico	0,02662473
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,044945359	0,044945359	63,40367479	2,46102E-12
Residuos	102	0,072305377	0,000708876		

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	0,000740038	0,002611487	0,283378186	0,777461306	-0,004439833	0,00591991	0,004439833	0,00591991
Variable X 1	1,415805146	0,177805943	7,96264245	2,46102E-12	1,063127902	1,76848239	1,063127902	1,76848239

Beta año 2017

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,633137906
Coefficiente de determinación R ²	0,400863609
R ² ajustado	0,39504675
Error típico	0,024614854

ANÁLISIS DE VARIANZA					
	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,041754441	0,041754441	68,91411084	4,2615E-13
Residuos	103	0,062406775	0,000605891		
Total	104	0,104161216			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	-0,000647194	0,002427882	-0,266567524	0,790335094	-0,005462325	0,004167936	-0,005462325	0,004167936
Variable X 1	1,343356913	0,161821915	8,301452333	4,2615E-13	1,022421311	1,664292514	1,022421311	1,664292514

	2013	2014	2015	2016	2017
Beta de la Acción	0,7569	0,9122	1,0139	1,4158	1,3434
p-value (significancia)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Presencia Bursátil (%)	100%	100%	100%	100%	100%

ANEXO N°2:
ESTADOS FINANCIEROS DE LAS SOCIEDADES UTILIZADAS EN ESTE ESTUDIO.

ESTADOS FINANCIEROS DE COMPAÑÍA DE CERVECERIAS UNIDAS S.A.

	2013	2014	2015	2016	30-06-2017
	UF	UF	UF	UF	UF
Activos					
Activos corrientes					
Efectivo y equivalentes al efectivo	17.540.154	8.721.079	7.513.113	5.077.807	4.641.615
Otros activos financieros corrientes	191.717	263.273	532.368	319.056	306.220
Otros activos no financieros corrientes	922.171	753.578	688.841	601.911	537.251
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	9.073.704	9.688.631	9.841.393	10.656.103	7.220.231
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	412.290	471.802	186.855	133.742	146.725
Inventarios corrientes	6.567.513	7.113.269	6.798.034	7.563.793	8.354.918
Activos biológicos corrientes	0	0	297.839	301.669	34.875
Activos por impuestos corrientes, corrientes	392.088	788.295	595.582	1.116.726	1.008.209
Total de activos corrientes distintos de los activo o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	35.099.638	27.799.927	26.454.024	25.770.808	22.250.042
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	14.582	30.810	246.568	90.249	88.531
Activos corrientes totales	35.114.220	27.830.737	26.700.592	25.861.057	22.338.573
Activos no corrientes					
Otros activos financieros no corrientes	1.669	13.935	3.130	7.734	64.936
Otros activos no financieros no corrientes	655.573	236.686	203.712	203.781	227.991
Cuentas por cobrar no corrientes	0	0	0	135.259	114.493
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	15.023	21.235	17.400	13.537	9.645
Inventarios, no corrientes	0	0	0	0	0
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	753.469	1.299.326	1.950.723	2.444.398	3.046.262
Activos intangibles distintos de la plusvalía	2.747.110	2.787.860	2.804.158	2.948.190	2.917.588
Plusvalía	3.512.415	3.523.756	3.881.932	3.668.707	3.632.673
Propiedades, planta y equipo	29.215.241	33.831.480	34.049.871	34.303.643	34.549.450
Activos biológicos no corrientes	757.715	734.330	0	0	0
Propiedad de inversión	296.079	321.500	266.806	237.355	230.189
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	0	0	0	0	0
Activos por impuestos diferidos	1.052.159	1.226.576	1.347.281	1.209.377	1.273.264
Total de activos no corrientes	39.006.452	43.996.684	44.525.013	45.171.981	46.066.489
Total de activos	74.120.672	71.827.421	71.225.605	71.033.037	68.405.062
Patrimonio y pasivos					
Pasivos					

Pasivos corrientes					
Otros pasivos financieros corrientes	5.169.046	2.652.293	1.715.784	2.530.742	2.874.483
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	7.872.655	8.274.738	8.885.872	9.855.702	7.335.430
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	312.578	417.520	453.556	361.700	195.268
Otras provisiones a corto plazo	35.752	16.659	19.643	15.529	16.811
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	468.343	474.970	475.944	448.096	291.285
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	867.358	728.619	847.165	866.792	701.363
Otros pasivos no financieros corrientes	2.826.247	2.797.600	2.768.032	2.708.745	1.260.585
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	17.551.979	15.362.399	15.165.996	16.787.308	12.675.225
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	0	0	0	0	0
Pasivos corrientes totales	17.551.979	15.362.399	15.165.996	16.787.308	12.675.225
Pasivos no corrientes					
Otros pasivos financieros no corrientes	6.124.656	5.462.866	5.342.622	4.476.398	5.496.479
Cuentas por pagar no corrientes	36.117	15.004	64.189	41.100	30.468
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	16.174	0	0	0	0
Otras provisiones a largo plazo	91.599	89.732	57.611	50.232	53.310
Pasivo por impuestos diferidos	3.133.196	3.553.756	3.520.915	3.293.989	3.463.970
Pasivos por impuestos corrientes, no corrientes	0	0	0	0	0
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	651.948	708.050	739.340	828.618	873.552
Otros pasivos no financieros no corrientes	0	0	0	0	0
Total de pasivos no corrientes	10.053.689	9.829.408	9.724.676	8.690.337	9.917.780
Total de pasivos	27.605.668	25.191.807	24.890.673	25.477.645	22.593.005
Patrimonio					
Capital emitido	24.140.024	22.848.543	21.955.260	21.356.223	21.102.248
Ganancias (pérdidas) acumuladas	21.101.399	21.843.635	23.346.496	24.957.442	25.470.838
Otras reservas	-2.826.386	-3.047.478	-4.027.705	-5.426.351	-5.576.619
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	42.415.037	41.644.699	41.274.051	40.887.315	40.996.467
Participaciones no controladoras	4.099.967	4.990.914	5.060.881	4.668.078	4.815.590
Patrimonio total	46.515.004	46.635.614	46.334.932	45.555.393	45.812.057
Total de patrimonio y pasivos	74.120.672	71.827.421	71.225.605	71.033.037	68.405.062

Estado de Resultado	2013	2014	2015	2016	30-06-2017
	UF	UF	UF	UF	UF
Ingresos por ventas	51.362.038	52.704.797	58.463.711	59.165.739	29.766.573
Costos de ventas	- 23.024.743	- 24.547.625	- 26.730.378	- 28.154.717	- 13.949.210
Margen bruto	28.337.295	28.157.172	31.733.334	31.011.022	15.817.363
Otros ingresos, por función	236.335	1.033.971	256.632	195.239	96.305
Costos de distribución	- 9.511.169	- 9.779.821	- 10.831.431	- 10.279.187	- 5.289.086
Gastos de administración	- 4.002.208	- 4.467.222	- 4.999.623	- 5.895.036	- 2.666.666
Otros gastos, por función	- 6.983.488	- 7.638.316	- 8.162.646	- 7.416.588	- 4.145.281
Otras ganancias (pérdidas)	41.133	163.923	332.123	- 316.757	- 136.295

Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	8.117.898	7.469.707	8.328.388	7.298.693	3.676.339
Ingresos financieros	354.111	492.814	306.126	215.579	98.526
Costos financieros	- 1.033.234	- 932.204	- 901.371	- 770.732	- 418.972
Participación en utilidad (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos contabilizados por el método de la participación	13.246	- 48.562	- 203.992	- 211.042	- 200.560
Diferencias de cambio	- 184.136	- 24.899	37.362	17.345	- 42.468
Resultado por unidades de reajuste	- 77.297	- 168.884	- 128.086	- 85.276	- 8.191
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	7.190.589	6.787.973	7.438.427	6.464.567	3.104.674
Impuestos a las ganancias	- 1.488.870	- 1.310.707	- 1.955.376	- 1.147.958	- 692.607
Utilidad (pérdida) del ejercicio	5.701.719	5.477.266	5.483.050	5.316.608	2.412.068
Utilidad (pérdida+) atribuible a:	-	-	-	-	-
Propietarios de la controladora	5.278.350	4.854.707	4.713.711	4.495.885	2.064.637
Participaciones no controladoras	423.369	622.558	769.339	820.723	347.430
Utilidad (pérdida) del ejercicio	5.701.719	5.477.266	5.483.050	5.316.608	2.412.068

ESTADOS FINANCIEROS DE EMBOTELLADORA ANDINA S.A.

Activos	2013	2014	2015	2016	30-06-2016	30-06-2017
	UF	UF	UF	UF	UF	UF
Activos corrientes						
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.431.044	3.228.737	5.039.623	5.361.469	3.839.455	4.958.338
Otros activos financieros corrientes	1.564.664	4.327.633	3.413.774	2.283.007	3.108.205	872.837
Otros activos no financieros corrientes	415.958	316.204	338.918	326.447	361.353	269.621
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	8.384.288	8.044.407	6.882.251	7.231.080	5.480.687	4.863.070
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	344.450	243.409	179.893	219.701	108.411	119.812
Inventarios corrientes	5.399.244	6.079.791	5.202.419	5.492.237	5.300.128	5.644.109
Activos biológicos corrientes	0	0	0	0	0	0
Activos por impuestos corrientes, corrientes	171.161	244.651	302.049	64.608	104.689	48.446
Total de activos corrientes distintos de los activo o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	19.710.810	22.484.832	21.358.927	20.978.549	18.302.928	16.776.231
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	48.640	0	0	0	0	0
Activos corrientes totales	19.759.450	22.484.832	21.358.927	20.978.549	18.302.928	16.776.231
Activos no corrientes						
Otros activos financieros no corrientes	339.873	2.071.977	7.081.466	3.043.151	3.537.448	2.828.680
Otros activos no financieros no corrientes	1.235.380	1.342.293	713.638	1.337.743	744.757	1.537.669
Cuentas por cobrar no corrientes	327.387	288.211	231.456	133.890	203.629	111.270
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	805	1.005	575	5.605	573	4.209
Inventarios, no corrientes	0	0	0	0	0	0
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	2.946.147	2.682.013	2.114.416	2.929.932	2.553.575	3.619.913
Activos intangibles distintos de la plusvalía	30.056.616	29.568.292	25.973.090	25.846.234	26.253.663	25.969.309
Plusvalía	4.967.021	4.747.786	3.739.342	3.906.163	3.975.435	3.788.591

Propiedades, planta y equipo	29.728.138	28.954.903	24.992.299	25.282.807	24.986.618	24.841.903
Activos biológicos no corrientes	0	0	0	0	0	0
Propiedad de inversión	0	0	0	0	0	0
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	0	0	0	0	0	0
Activos por impuestos diferidos	0	0	0	0	0	0
Total de activos no corrientes	69.601.366	69.656.480	64.846.281	62.485.525	62.255.697	62.701.543
Total de activos	89.360.816	92.141.311	86.205.208	83.464.074	80.558.624	79.477.774
Patrimonio y pasivos						
Pasivos						
Pasivos corrientes						
Otros pasivos financieros corrientes	4.585.125	3.386.612	2.427.620	2.459.413	2.619.424	2.762.274
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	9.028.326	9.265.367	8.292.388	9.216.508	6.333.514	7.052.710
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	1.862.982	2.272.569	1.898.344	1.674.524	1.252.570	910.944
Otras provisiones a corto plazo	11.579	14.855	12.724	25.914	14.814	31.125
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	157.835	119.024	292.435	410.984	284.179	166.761
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	0	0	1.240.417	1.353.175	977.459	1.037.016
Otros pasivos no financieros corrientes	1.606.480	1.598.526	685.379	782.329	1.113.443	832.132
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	17.252.326	16.656.952	14.849.306	15.922.847	12.595.403	12.792.962
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0
Pasivos corrientes totales	17.252.326	16.656.952	14.849.306	15.922.847	12.595.403	12.792.962
Pasivos no corrientes						
Otros pasivos financieros no corrientes	25.970.549	29.504.750	29.860.574	27.386.182	27.929.150	26.726.648
Cuentas por pagar no corrientes	54.143	49.394	362.995	360.932	355.360	353.651
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	0	0	0	0	0	0
Otras provisiones a largo plazo	3.326.635	3.144.768	2.496.215	2.747.805	2.857.069	2.751.672
Pasivo por impuestos diferidos	4.527.648	5.121.437	5.080.231	4.767.303	4.702.744	4.661.356
Pasivos por impuestos corrientes, no corrientes	0	0	0	0	0	0
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	375.730	329.925	321.121	309.616	323.746	317.565
Otros pasivos no financieros no corrientes	39.576	17.562	9.462	6.027	8.327	0
Total de pasivos no corrientes	34.294.280	38.167.837	38.130.597	35.577.865	36.176.396	34.810.892
Total de pasivos	51.546.607	54.824.789	52.979.904	51.500.712	48.771.799	47.603.854
Patrimonio						
Capital emitido	11.614.873	10.993.482	10.563.683	10.275.458	10.392.171	10.153.259
Ganancias (pérdidas) acumuladas	10.433.179	10.062.815	10.720.452	11.223.195	10.279.801	11.642.319
Prima de emisión	0	0	0	0	0	0
Acciones propias en cartera	0	0	0	0	0	0
Otras participaciones en el patrimonio	0	0	0	0	0	0
Otras reservas	14.875.384	15.378.952	11.119.428	9.646.261	10.305.272	9.248.799
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	36.923.436	36.435.248	32.403.563	31.144.914	30.977.244	31.044.378
Participaciones no controladoras	890.774	881.275	821.741	818.448	809.581	829.542
Patrimonio total	37.814.210	37.316.523	33.225.304	31.963.362	31.786.825	31.873.920
Total de patrimonio y pasivos	89.360.816	92.141.311	86.205.208	83.464.074	80.558.624	79.477.774

Ganancia (pérdida).	2013	2014	2015	2016	30-06-2016	30-06-2017
	UF	UF	UF	UF	UF	UF
Ingresos de actividades ordinarias	65.281.427	72.976.513	73.252.474	67.460.933	32.071.077	34.002.460
Costo de ventas	39.246.461	43.904.618	43.181.640	39.240.580	18.674.880	19.747.925
Ganancia bruta	26.034.965	29.071.895	30.070.834	28.220.353	13.396.196	14.254.534
Otros ingresos	276.025	273.832	18.400	66.832	17.065	14.552
Costos de distribución	6.993.812	7.595.001	7.900.819	6.971.195	3.306.470	3.460.460
Gastos de administración	11.692.904	13.892.863	13.757.837	13.139.633	6.273.810	6.564.727
Otros gastos, por función	1.306.850	754.911	857.738	864.019	388.906	367.188
Otras ganancias (pérdidas)	31.763	178.344	245.858	128.563	-75.825	55.857
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	6.349.187	6.924.608	7.326.982	7.183.775	3.368.251	3.820.854
Ganancias (pérdidas) que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado	0	0	0	0	0	0
Ingresos financieros	213.359	351.467	394.800	366.696	207.937	226.846
Costos financieros	1.241.723	2.642.675	2.172.111	1.949.864	965.736	1.021.866
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	33.609	66.159	90.828	9.966	9.498	0
Diferencias de cambio	330.115	108.621	111.450	2.563	-14.767	35.123
Resultados por unidades de reajuste	166.504	618.612	285.158	242.082	-143.297	1.123
Ganancias (pérdidas) que surgen de diferencias entre importes en libros anteriores y el valor razonable de activos financieros reclasificados como medidos al valor razonable	0	0	0	0	0	107.729
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	4.857.813	3.972.326	5.062.235	5.345.996	2.461.887	2.954.351
Gasto por impuestos a las ganancias	985.272	894.114	1.624.816	1.852.404	966.814	960.178
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	3.872.541	3.078.212	3.437.419	3.493.593	1.495.073	1.994.173
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida)	3.872.541	3.078.212	3.437.419	3.493.593	1.495.073	1.994.173

ESTADOS FINANCIEROS DE COCA-COLA EMBONOR S.A

Activos	2013	2014	2015	2016	30-06-2016	30-06-2017
	UF	UF	UF	UF	UF	UF
Activos corrientes						
Efectivo y equivalentes al efectivo	828.166	2.353.816	2.882.513	2.703.251	3.294.172	1.954.102
Otros activos financieros corrientes	45.266	49.437	55.620	51.041	50.973	50.059
Otros activos no financieros corrientes	95.655	48.953	78.739	41.103	70.856	88.484
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	1.834.026	1.905.932	1.765.809	2.017.684	1.195.686	1.548.573
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	12.857	11.235	12.251	17.482	36.634	13.998
Inventarios corrientes	1.567.609	1.768.265	1.977.452	1.865.537	1.791.064	1.902.713
Activos biológicos corrientes	0	0	0	0	0	0
Activos por impuestos corrientes, corrientes	191.204	205.782	11.064	2.335	50.982	52.673
Total de activos corrientes distintos de los activo o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	4.574.783	6.343.421	6.783.448	6.698.435	6.490.369	5.610.602
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	0	0	0	131.416	0	129.853
Activos corrientes totales	4.574.783	6.343.421	6.783.448	6.829.851	6.490.369	5.740.455
Activos no corrientes						
Otros activos financieros no corrientes	1.626	0	17.147	26.371	23.839	31.558
Otros activos no financieros no corrientes	23.395	11.898	15.278	17.895	16.369	22.558
Cuentas por cobrar no corrientes	547	455	284	2.314	6.916	1.894
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	0	0	0	0	0	0
Inventarios, no corrientes	0	0	0	0	0	0
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	1.573.390	1.484.713	1.415.503	1.508.518	1.414.136	1.625.840
Activos intangibles distintos de la plusvalía	5.454	15.961	22.902	21.374	22.091	159.262
Plusvalía	6.198.209	5.866.608	5.637.248	5.483.439	5.545.722	5.418.228
Propiedades, planta y equipo	7.716.225	9.289.751	10.275.748	10.355.882	9.901.985	10.684.106
Activos biológicos no corrientes	0	0	0	0	0	0
Propiedad de inversión	0	0	41.152	38.177	40.348	37.590
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	0	0	0	0	0	0
Activos por impuestos diferidos	1.754.124	2.107.657	1.847.989	1.576.917	1.844.178	1.593.799
Total de activos no corrientes	17.272.970	18.777.041	19.273.251	19.030.886	18.815.584	19.574.835
Total de activos	21.847.753	25.120.462	26.056.699	25.860.737	25.305.953	25.315.290
Patrimonio y pasivos						
Pasivos						

Pasivos corrientes						
Otros pasivos financieros corrientes	651.605	821.557	803.534	535.992	763.866	638.510
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.895.238	2.203.816	2.838.364	2.775.827	2.116.936	2.805.543
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	472.560	420.469	339.687	284.129	205.787	162.519
Otras provisiones a corto plazo	757.590	632.649	328.545	461.114	0	0
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	152.368	228.875	140.374	74.364	185.937	44.017
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	137.192	146.216	176.981	199.409	159.004	208.460
Otros pasivos no financieros corrientes	282.386	323.559	275.766	291.825	270.956	293.715
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	4.348.938	4.777.141	4.903.250	4.622.660	3.702.485	4.152.763
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0
Pasivos corrientes totales	4.348.938	4.777.141	4.903.250	4.622.660	3.702.485	4.152.763
Pasivos no corrientes						
Otros pasivos financieros no corrientes	4.462.749	6.899.018	7.322.148	7.287.896	8.067.981	7.385.587
Cuentas por pagar no corrientes	0	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	0	0	0	0	0	0
Otras provisiones a largo plazo	0	0	0	0	0	0
Pasivo por impuestos diferidos	0	0	0	0	0	0
Pasivos por impuestos corrientes, no corrientes	0	0	0	0	0	0
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	581.980	657.853	715.455	720.791	714.345	723.158
Otros pasivos no financieros no corrientes	0	0	0	0	0	0
Total de pasivos no corrientes	5.044.729	7.556.871	8.037.603	8.008.688	8.782.326	8.108.745
Total de pasivos	9.393.667	12.334.012	12.940.854	12.631.348	12.484.811	12.261.507
Patrimonio						
Capital emitido	6.886.433	6.518.012	6.263.185	6.092.297	6.161.496	6.019.846
Ganancias (pérdidas) acumuladas	5.676.021	5.820.218	5.763.911	6.035.864	5.914.526	6.003.638
Prima de emisión	0	0	0	0	0	0
Acciones propias en cartera	0	0	0	0	0	0
Otras participaciones en el patrimonio	0	0	0	0	0	0
Otras reservas	108.733	447.828	1.088.367	1.100.820	744.731	1.029.908
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	12.453.721	12.786.057	13.115.463	13.228.981	12.820.753	13.053.391
Participaciones no controladoras	366	393	382	408	389	391
Patrimonio total	12.454.086	12.786.450	13.115.845	13.229.389	12.821.142	13.053.782
Total de patrimonio y pasivos	21.847.753	25.120.462	26.056.699	25.860.737	25.305.953	25.315.290

	2013	2014	2015	2016	30-06-2016	30-06-2017
Ganancia (pérdida)	UF	UF	UF	UF	UF	UF
Ingresos de actividades ordinarias	17.419.254	18.218.717	19.824.148	20.630.378	10.080.104	9.896.183
Costo de ventas	10.588.813	11.033.217	11.440.297	11.711.955	5.661.586	5.788.681
Ganancia bruta	6.830.441	7.185.500	8.383.852	8.918.422	4.418.518	4.107.502
Otros ingresos	31.435	16.109	15.913	16.819	8.750	10.116
Costos de distribución	3.752.906	4.172.309	4.805.551	4.946.709	2.521.543	2.429.425
Gastos de administración	983.272	1.015.566	1.194.707	1.202.403	615.530	545.890
Otros gastos, por función	0	0	0	0	0	0
Otras ganancias (pérdidas)	35.716	10.864	20.053	15.178	-8.078	6.586
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	2.161.414	2.002.869	2.379.453	2.770.951	1.282.117	1.135.716
Ganancias (pérdidas) que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado	0	0	0	0	0	0
Ingresos financieros	2.150	11.229	20.966	19.392	8.353	14.275
Costos financieros	220.272	319.099	364.049	454.526	243.095	198.549
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	78.931	35.363	-	-	31.623	0
Diferencias de cambio	123.708	295.553	46.137	83.893	102.927	42.946
Resultados por unidades de reajuste	51.040	163.635	254.228	59.706	-53.438	45.143
Ganancias (pérdidas) que surgen de diferencias entre importes en libros anteriores y el valor razonable de activos financieros reclasificados como medidos al valor razonable	0	0	130.039	88.054	0	35.784
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	1.847.477	1.271.174	1.698.240	2.391.362	1.128.486	1.003.747
Gasto por impuestos a las ganancias	609.872	363.304	603.081	854.286	230.210	296.525
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	1.237.604	907.870	1.095.159	1.537.075	898.276	707.223

ESTADOS FINANCIEROS DE VIÑA CONCHA Y TORO

Activos	2013	2014	2015	2016	30-06-2016	30-06-2017
Activos corrientes	UF	UF	UF	UF	UF	UF
Efectivo y equivalentes al efectivo	551.304	1.230.521	1.195.329	1.791.922	585.368	708.499
Otros activos financieros corrientes	333.761	286.412	253.880	208.444	430.091	184.558
Otros activos no financieros corrientes	618.420	756.174	243.273	284.596	234.220	218.000
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	6.019.570	6.301.182	7.294.852	6.844.269	6.245.316	6.798.533
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	274.412	403.518	446.928	491.679	464.249	378.307
Inventarios corrientes	9.596.704	8.865.686	9.207.759	8.775.793	11.040.898	11.500.677
Activos biológicos corrientes	635.859	662.567	712.444	728.188	179.506	178.386
Activos por impuestos corrientes, corrientes	604.227	737.991	547.055	664.248	379.294	467.571
Total de activos corrientes distintos de los activo o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	18.634.257	19.244.051	19.901.521	19.789.140	19.558.942	20.434.530
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	0	0	0	0	0	1.495
Activos corrientes totales	18.634.257	19.244.051	19.901.521	19.789.140	19.558.942	20.436.025
Otros activos financieros no corrientes	118.793	350.467	478.094	694.675	863.806	674.366
Otros activos no financieros no corrientes	139.482	196.521	87.217	169.550	249.144	160.716
Cuentas por cobrar no corrientes	0	0	156.316	175.509	0	25.745
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	0	0	0	0	0	0
Inventarios, no corrientes	0	0	0	0	0	0
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	735.214	824.746	920.916	889.383	830.181	810.487
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1.319.451	1.442.118	1.604.836	1.542.726	1.505.525	1.535.838
Plusvalía	978.691	985.170	1.107.994	1.016.011	1.015.118	996.160
Propiedades, planta y equipo	14.160.205	13.877.322	13.569.057	13.701.392	13.351.684	14.312.691
Activos biológicos no corrientes	0	0	0	0	0	0
Propiedad de inversión	0	0	0	0	0	0
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	0	0	0	0	0	0
Activos por impuestos diferidos	373.770	356.074	516.708	576.319	493.363	535.052
Total de activos no corrientes	17.825.607	18.032.417	18.441.139	18.765.565	18.308.821	19.051.054
Total de activos	36.459.864	37.276.468	38.342.660	38.554.705	37.867.763	39.487.079
Pasivos						
Otros pasivos financieros corrientes	2.918.053	2.487.909	3.544.876	3.871.228	4.909.218	5.900.651
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	3.070.350	3.379.704	4.174.845	4.501.732	5.343.998	5.918.858
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	143.294	211.004	243.155	199.498	209.092	254.878
Otras provisiones a corto plazo	1.150.632	1.214.441	1.091.311	862.512	801.330	640.859
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	746.879	920.404	704.524	1.124.256	701.897	176.874
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	379.180	373.906	526.614	600.474	477.829	495.084
Otros pasivos no financieros corrientes	30.607	47.279	116.663	31.669	14.165	9.550

Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	8.438.995	8.634.646	10.401.988	11.191.369	12.457.528	13.396.754
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0
Pasivos corrientes totales	8.438.995	8.634.646	10.401.988	11.191.369	12.457.528	13.396.754
Otros pasivos financieros no corrientes	7.948.243	8.783.902	8.154.410	5.654.780	4.595.685	4.543.055
Cuentas por pagar no corrientes	0	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	38.548	29.742	20.936	12.130	13.343	10.917
Otras provisiones a largo plazo	0	0	0	0	0	0
Pasivo por impuestos diferidos	1.484.888	1.737.743	1.903.844	1.912.416	1.853.646	1.939.377
Pasivos por impuestos corrientes, no corrientes	0	0	0	0	0	0
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	95.121	100.013	102.130	108.534	107.545	105.014
Otros pasivos no financieros no corrientes	2.637	2.886	32.012	26.660	29.329	26.136
Total de pasivos no corrientes	9.569.436	10.654.287	10.213.333	7.714.519	6.599.549	6.624.499
Total de pasivos	18.008.431	19.288.933	20.615.321	18.905.888	19.057.076	20.021.253
Patrimonio						
Capital emitido	3.611.342	3.418.137	3.284.502	3.194.886	3.231.175	3.156.891
Ganancias (pérdidas) acumuladas	14.892.202	14.928.071	15.508.950	16.188.008	15.571.540	16.060.719
Prima de emisión	0	0	0	0	0	0
Acciones propias en cartera	0	0	0	0	0	0
Otras participaciones en el patrimonio	0	0	0	0	0	0
Otras reservas	89.835	415.405	1.129.499	209.101	-56.466	197.511
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	18.413.709	17.930.803	17.663.953	19.591.994	18.746.249	19.415.122
Participaciones no controladoras	37.723	56.732	63.385	56.822	64.438	50.705
Patrimonio total	18.451.433	17.987.535	17.727.338	19.648.816	18.810.687	19.465.826
Total de patrimonio y pasivos	36.459.864	37.276.468	38.342.660	38.554.705	37.867.763	39.487.079

Ganancia (pérdida)	2013	2014	2015	2016	30-06-2016	30-06-2017
	UF	UF	UF	UF	UF	UF
Ingresos de actividades ordinarias	20.404.602	23.685.820	24.823.124	24.990.440	11.724.472	11.003.760
Costo de ventas	13.358.779	14.723.653	15.275.811	15.651.366	7.215.195	7.072.827
Ganancia bruta	7.045.823	8.962.167	9.547.312	9.339.075	4.509.277	3.930.932
Otros ingresos	37.817	45.008	65.698	328.750	23.273	24.193
Costos de distribución	4.650.618	5.461.981	5.486.621	5.727.691	2.541.596	2.315.648
Gastos de administración	823.977	906.209	1.242.190	1.197.897	663.883	688.977
Otros gastos, por función	55.490	80.402	113.056	78.460	33.813	26.056
Otras ganancias (pérdidas)	0	0	0	0	0	0
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	1.553.555	2.558.583	2.771.144	2.663.777	1.293.258	924.443
Ganancias (pérdidas) que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado	0	0	0	0	0	0
Ingresos financieros	46.772	29.911	24.255	36.840	21.002	18.044
Costos financieros	416.562	419.956	391.541	391.129	183.167	176.826

Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	81.575	150.020	0	0	5.084	0
Diferencias de cambio	610.263	90.627	207.761	171.211	-25.595	7.916
Resultados por unidades de reajuste	57.845	119.099	31.077	28.460	0	47.742
Ganancias (pérdidas) que surgen de diferencias entre importes en libros anteriores y el valor razonable de activos financieros reclassificados como medidos al valor razonable	0	0	33.143	1.491	2.432	22.727
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	1.817.757	2.290.085	2.609.553	2.507.669	1.113.013	782.760
Gasto por impuestos a las ganancias	375.898	517.605	644.506	665.797	314.656	204.473
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	1.441.860	1.772.481	1.965.048	1.841.871	798.357	578.287

ESTADOS FINANCIEROS DE ANHEUSER-BUSCH INBEV

	2013	2014	2015	2016	30-06-2016	30-06-2017
	UF	UF	UF	UF	UF	UF
Revenue	970.580.878	1.160.718.271	1.208.535.510	1.152.765.371	513.052.012.374	674.126.501.729
Cost of sales	- 395.332.792	- 462.580.624	- 474.971.861	- 450.879.493	- 203.179.362.715	- 265.482.079.378
Distribution expenses	- 91.249.657	- 112.414.293	- 118.043.132	- 115.056.201	- 49.868.066.530	- 70.636.041.356
Sales and marketing expenses	- 133.874.774	- 173.529.392	- 191.601.825	- 196.150.181	- 90.595.346.934	- 101.526.873.526
Administrative expenses	- 57.050.697	- 68.834.641	- 70.953.374	- 73.014.974	- 29.936.074.561	- 46.187.017.182
Other operating income/(expenses)	26.064.911	34.183.021	28.603.079	18.538.661	10.715.032.625	10.147.712.984
Normalized profit from operations (EBIT)	319.137.868	377.542.343	381.568.397	336.203.183	150.188.194.259	200.442.203.270
Non-recurring items (refer Note 8)	14.021.124	- 4.858.626	32.400.193	- 9.953.134	- 3.554.750.160	- 7.113.347.827
Profit from operations (EBIT)	459.349.112	372.683.718	385.365.511	326.250.050	146.633.444.099	193.328.855.444
Net finance (cost)/income	- 49.500.861	- 32.530.595	- 40.271.583	- 216.892.208	- 104.433.481.485	- 82.848.117.520
Share of result of associates	6.606.107	221.968	277.162	405.217	76.173.218	3.084.108.848
Profit/(loss) before tax	416.454.358	340.375.090	345.371.090	109.763.058	42.250.744.758	113.564.846.772
Income tax expense	- 45.299.017	- 61.633.023	- 71.895.723	- 40.850.903	- 21.201.545.597	- 24.722.614.475
Profit/(loss)	371.155.341	278.742.067	273.475.366	68.912.155	21.049.199.162	88.842.232.297
Non-current assets						
Property, plant and equipment	469.370.620	499.747.877	525.276.695	697.023.278	490.276.220.277	655.920.310.788
Goodwill	1.571.242.251	1.745.109.820	1.803.241.190	3.457.840.243	1.655.751.842.368	3.524.116.667.523
Intangible assets	659.217.543	737.993.176	822.532.528	1.128.730.959	752.439.044.575	1.142.015.660.176
Investments in associates and joint ventures	4.201.843	2.712.938	5.875.826	109.509.798	7.261.846.755	122.095.889.794
Investment securities	4.336.662	2.910.243	1.330.376	2.076.735	1.244.162.556	2.039.491.335
Deferred tax assets	26.514.306	26.093.533	32.732.787	31.936.137	30.494.678.158	37.705.717.851
Employee benefits	224.698	246.631	55.432	253.260	126.955.363	323.333.992
Derivatives	28.132.128	43.628.979	8.176.268	3.697.602	5.408.298.458	1.392.823.351
Trade and other receivables	-	-	25.304.856	22.134.959	20.033.556.259	22.409.532.839
Non-current assets	2.763.240.051	3.058.443.196	3.224.525.956	5.453.202.970	2.963.036.604.769	5.508.019.427.649

Current assets						
Investment securities	2.763.779	7.423.585	1.524.389	143.320.061	1.421.443.024.681	72.426.814.235
Inventories	66.285.764	73.347.983	79.323.654	99.100.795	83.333.500.179	106.426.627.099
Income tax receivables	7.459.957	8.854.044	19.041.003	28.162.557	25.238.726.136	45.266.758.897
Derivatives	-	-	90.576.416	24.566.259	39.203.816.050	10.943.612.041
Trade and other receivables	120.482.803	159.052.167	123.364.635	161.858.723	165.905.268.180	154.603.391.926
Cash and cash equivalents	221.079.876	206.109.313	191.878.987	217.272.099	153.615.989.056	184.300.375.510
Assets classified as held for sale	1.887.459	2.490.971	1.330.376	416.334.774	1.193.380.411	184.151.144.436
Current assets	419.959.639	457.278.063	507.039.460	1.090.615.268	1.889.933.704.692	758.118.724.145
	-	-	-	-	-	-
Total assets	3.183.199.690	3.515.721.258	3.731.565.416	6.543.792.912	4.852.970.309.461	6.266.163.023.639
	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-
Issued capital	38.985.017	42.815.097	48.115.257	43.966.006	44.078.901.984	43.177.523.871
Share premium	395.647.369	434.563.371	488.358.767	446.244.828	447.390.698.705	438.241.918.553
Reserves	404.456	- 112.414.293	- 364.966.416	601.974.649	- 458.385.033.128	658.631.341.953
Retained earnings	696.652.148	867.498.980	996.368.293	714.548.897	827.418.881.878	668.480.592.790
Equity attributable to equity holders of ABInBev..	1.131.688.989	1.232.463.155	1.167.875.901	1.806.734.380	860.503.449.438	1.808.531.377.168
	-	-	-	-	-	-
Non-controlling interests	111.067.977	105.681.274	99.279.291	255.438.441	97.679.456.181	267.745.417.323
Total Equity	1.242.756.967	1.338.144.429	1.267.155.192	2.062.172.821	958.182.905.619	2.076.276.794.490
Non-current liabilities						
Interest-bearing loans and borrowings	927.416.487	1.076.049.937	1.206.789.392	2.885.674.344	2.565.640.927.957	2.693.148.307.769
Employee benefits	64.308.426	75.222.377	75.526.540	76.332.685	67.997.292.346	75.262.204.628
Deferred tax liabilities	288.534.068	313.245.708	331.513.009	422.387.698	301.899.852.872	420.309.317.913
Derivatives	-	-	8.730.591	11.928.565	8.582.182.529	12.062.845.091
Trade and other payables	72.397.536	26.389.490	34.395.757	33.632.981	35.268.199.801	33.576.991.490
Provisions	11.953.907	15.636.389	18.763.841	35.684.391	17.900.706.163	35.616.482.825
Non-current liabilities	1.364.610.424	1.506.543.901	1.675.719.130	3.465.640.664	2.997.289.161.667	3.269.976.149.715
Current liabilities						
Bank overdrafts	134.819	1.011.186	360.310	4.659.991	1.396.508.991	6.491.551.688
Interest-bearing loans and borrowings	176.297.663	183.764.567	163.857.947	218.259.814	192.616.676.525	279.136.722.584
Income tax payables	24.829.074	15.513.074	18.542.112	99.328.730	10.918.161.206	20.792.862.878
Derivatives	-	-	110.310.323	31.986.789	242.408.569.837	31.189.294.317
Trade and other payables	370.166.672	466.674.694	489.522.846	584.676.963	446.908.268.326	533.550.830.693
Provisions	4.404.071	4.069.407	6.097.556	22.008.329	3.250.057.289	17.659.010.339
Liabilities associated with assets held for sale	-	-	-	55.058.811	-	31.089.806.935
Current liabilities	575.832.299	671.032.929	788.691.094	1.015.979.428	897.498.242.174	919.910.079.433
Total Liabilities	3.183.199.690	3.515.721.258	3.731.565.416	6.543.792.912	4.852.970.309.461	6.266.163.023.639