



“VALORACIÓN COMPAÑÍA CERVECERÍAS UNIDAS S.A”

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

Alumno: Mariana Vargas

Profesor Guía: Marcelo González

Santiago, 2016

Dedicatoria

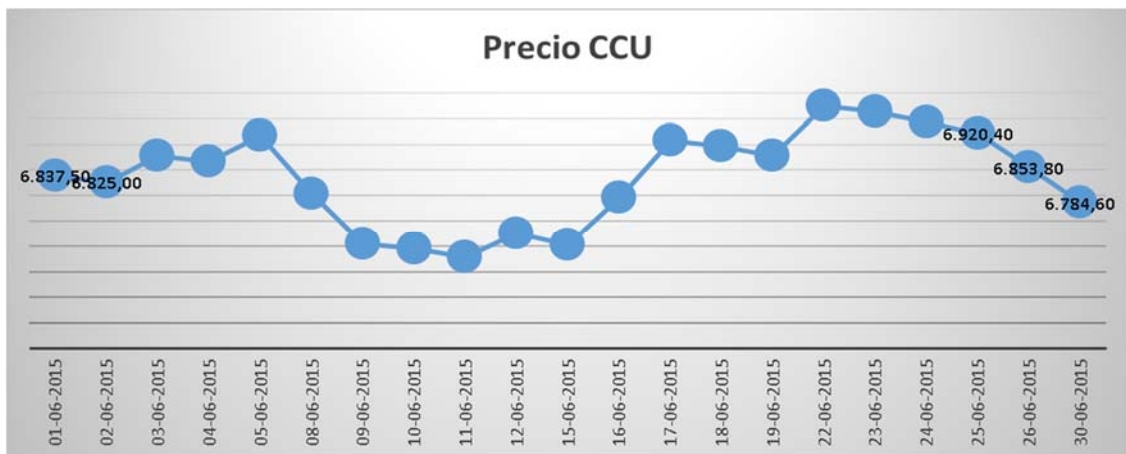
Para mi familia y amigos quienes desde el momento que decidí venirme a Chile me han apoyado, me han alentado a perseguir mis sueños y a seguir trabajando para lograr todo lo que me propongo. A mis compañeros del Magister quienes me han brindado su amistad y con quienes compartí muchas horas de trabajo para llegar a una meta común. Por último, lo más importante, gracias a Dios porque si no fuera por él nada sería posible.

Contenido

1. Resumen Ejecutivo	4
2. Metodología	5
2.1 Principales Métodos de Valoración	5
2.2 Modelo de descuento de dividendos.....	6
2.3 Método de Flujos de Caja Descontados	7
2.4 Método de múltiplos.....	9
3. Descripción de la Empresa e Industria	11
3.1 Resumen de la Empresa.	11
4. Descripción de la Industria.....	14
5. Descripción del Financiamiento de la Empresa	17
6. Deuda Financiera de la Empresa	19
7. Patrimonio Económico de la Empresa.....	20
8. Estructura de Capital Objetivo	21
9. Estimación del Costo de Capital de la Empresa.....	22
10. Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa.	23
10.1 Costo de la deuda.....	23
10.2 Beta de la Deuda	25
10.3 Beta Patrimonial Sin deuda	25
10.4 Beta patrimonial con deuda.....	26
10.5 Costo patrimonial	26
10.6 Costo de Capital	27
11. Análisis del Crecimiento.....	28
Tasa de Crecimiento.....	28
Crecimiento de la Industria y Perspectiva de Crecimiento.....	29
Perspectiva de Crecimiento	31
12. Análisis de Costos de Operación.....	32
13. Análisis de Cuentas no operacionales.....	33
14. Análisis de Activos	34
15. Proyección de Estados de Resultado	36
16. Proyección de Flujos de Caja Libre	42
17. Valoración Económica de CCU y precio de su acción.....	50
Conclusiones.....	51
Bibliografía	52

1. Resumen Ejecutivo

El presente trabajo tiene como objeto, realizar una valoración de la empresa Compañía Cervecerías Unidas S.A. (en adelante CCU), por el método de Flujo de Caja descontado, con la finalidad, de encontrar el precio objetivo de la acción, así como también el valor de mercado de la empresa como un todo. Cabe mencionar que, es una de las empresas que actualmente cotiza en bolsa representando el 3,073% del IPSA, y el precio, al cierre junio del 2015 es \$ 6.784,60 por acción, por otro lado, al precio obtenido en este documento es \$ 6.962,7, lo que podría deducir que al cierre de junio se encontraba por debajo de las valoraciones estimadas en esta valoración.



El contenido del documento comprende información macroeconómica relacionada con el mercado en el cual está inserto CCU, esto es, análisis de sus competidores, crecimiento de la industria y su desarrollo en cada línea de negocios.

Así mismo, se abordan temas relacionados con el interior de la empresa, tales como, análisis de los Balances, Estados de Resultados y Memorias desde el año 2011 a junio 2015, con el propósito de proyectar los ingresos basados en las perspectivas económicas del país y sus agentes.

Finalmente, mediante al Flujo de Caja descontado determinar el precio objetivo al cierre de junio del 2015.

2. Metodología

2.1 Principales Métodos de Valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía, la literatura ofrece distintas metodologías, por lo que, existen diversos métodos de valoración, entre ellos, 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 como se verá más adelante, sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de investigación utiliza 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.

En adelante, se utilizan los dos últimos métodos de valoración, el método múltiplos y el de flujos de caja descontados, este último, es cada vez más utilizado, pues considera a la empresa como un ente generador de flujos, y por ello, como un activo financiero.

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.

2.2 Modelo de descuento de dividendos

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones.

El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valorización de bancos e instituciones financieras. Para el caso de Perpetuidad, es decir, cuando se espera que una empresa reparta dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA} / K_p$$

Dónde:

DPA= Dividendo por acción

K_p = rentabilidad exigida a las acciones.

La rentabilidad exigida a las acciones, llamada también coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante g , la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA}_1 / (K_p - g)$$

Donde DPA_1 son los dividendos por acción del próximo periodo.³

³ Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 36p.

2.3 Método de Flujos de Caja Descontados

El caso del método de Flujo de Caja Descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado.

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, ésta corresponde al punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por Opciones, generalmente, debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el Flujo de Caja Descontado. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.⁴

En un FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, éste valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado "valor terminal" o "perpetuidad" (período implícito de proyección). Entonces, un FCD será altamente sensible a la tasa de descuento.

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales, intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía.

⁴ Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.

El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza tomando en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de "WACC" (costo de capital promedio ponderado en sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los Flujos de Caja Libre Totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda, se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa.

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que ésta tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple dicha condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado).

Al aplicar FCD para valorar la compañía (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa, implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por

último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración.

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración en su parte operativa, se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

2.4 Método de múltiplos

El enfoque de múltiplos 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 la 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 conlleva 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 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 ellos⁵:

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 sub valoradas, si el valor es alto entonces están sobre valoradas.

Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están sub valorados y cuales sobre valorados. 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

Múltiplo de Variables de industria Específica:

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

⁵ Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

3. Descripción de la Empresa e Industria

3.1 Resumen de la Empresa.

Compañía Cervecería Unidas S.A. es una entidad con gran presencia en Chile, Argentina y Uruguay. Tiene una línea de productos diversificados de bebidas y licores, dentro de estas se encuentran:

- Bebidas Gaseosas
- Cervezas
- Néctares
- Agua Minerales
- Bebidas Funcionales
- Vinos y Licores (Pisco y Ron)
- Sidras
- Confites y Snacks

Líneas de Negocios de CCU:

Esta se divide en 6 unidades de negocios en Chile y Argentina, la que provee a los países de Uruguay y Paraguay.

Cervezas Chile: Dedicada a la elaboración y comercialización de cervezas (Cristal y Escudo) sus orígenes se encuentran en este negocio

Razón Social	Compañía Cervecería Unidas S.A.
Rut	90.413.000-1
Nemotécnico	CCU (Bolsa de Comercio de Santiago) CCU- NYSE
Industria	Alimenticia y Bebidas
Regulación	Superintendencia de Valores y Seguros
Tipo de Operación	Es una empresa dedicada a la producción, distribución y ventas de alimento y bebidas varias
Filiales	<ol style="list-style-type: none"> 1) Viña San Pedro Tarapacá S.A. (64,71% de participación del Controlador), es una de las filiales del sector Vinícola, es la segunda mayor de Chile, ya que produce y comercializa vinos Ultra-Premium, reserva, varietales y masivo. 2) Fábrica Envases Plástico S.A. (100% de participación del Controlador) en una empresa encargada en la fabricación de envases plástico, de caja de polietileno de alta densidad, más liviana y de alta calidad de resistencia. 3) Compañía Cervecería Kunstmann S.A. (50,0007% de participación del controlador) empresa de origen colonos alemanes que envasa, comercializa y exporta cerveza, se encuentra elaborada de acuerdo al Edicto de la Pureza Reinheitsgebot de 1516, usando solo malta, lúpulo y fermento. 4) Embotelladora Chilenas Unidas S.A. (99,94% de la Participación de Controlador) entidad dedicada a producir gaseosa, bebidas deportivas, energéticas, té helado y néctares. 5) Compañía Pisquera de Chile S.A. (80% de la participación del controlador) Empresa que se encuentra en el rubro de la piquera nacional, es el mayor elaborador de pisco, como también de licores, vodka y Whisky. 6) Cía. Cervecerías Unidas Argentina S.A. (100% de la participación de la controlador) es la operación más importante en la que mantienen una cadena de valor completa, es decir la elaboración, comercialización y distribución de cervezas, licores, sidra y vino.

12 mayores Accionistas	Razón social	% de Participación
	INV Y RENTAS S A	53,16 %
	J P MORGAN CHASE BANK SEGUN CIRCULAR	15,30 %
	BANCO ITAU POR CUENTA DE INVERSIONISTAS	8,44 %
	BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS NO	7,76 %
	INV IRSA LTDA	6,84 %
	BANCO SANTANDER POR CUENTA DE INV EXTRAN	2,38 %
	BANCO SANTANDER-HSBC BANK PLC LONDON CLI	0,70 %
	BANCHILE C DE B S A	0,58 %
	AFP PROVIDA S A PARA FDO PENSION C	0,54 %
	AFP PROVIDA S A FONDO TIPO D	0,27 %

4. Descripción de la Industria.

La industria cervecera es uno de los segmentos con potencial de crecimiento más sólido a nivel mundial, esto lo registra la fuente spanish.people.cn⁶ donde publica en el año 2014, las 10 marcas más importantes y reconocidas en el rubro de cervezas del planeta, donde se encuentran:

- Kirin
- Yanjing
- Molson Coors
- Modelo y Victoria.
- Tsingtao
- CR Snow
- Carlsberg
- Heineken
- SABMiller
- Anheuser-Busch InBev

Sin duda este mercado es bastante rentable, y Chile no se aleja a esta realidad, ya que la cerveza es una de las bebidas más habituales en el consumo de los chilenos, esto lo refleja el aumento de las importaciones en un 97% durante los años 2005 al 2012, en términos de litros, esto alcanza al 107 millones de litros.

Estos números obedecen principalmente, a la calidad de consumidor a la que están apuntando las compañías cerveceras, puesto que hoy en día la información que tienen estos clientes, respecto a marcas, sabores y características es más alta, es decir, se está llevando a tipo de cerveza más Premium, lo que ha resultado a tener alrededor de 370 marcas entre productores locales y extranjeros.

En nuestro país, las empresas que son líderes en este rubro son Embotelladora Andina y CCU, las que tienen cuota de participación más significativa en este nicho.

⁶ <http://spanish.peopledaily.com.cn/n/2014/0616/c31620-8741853.html>

Nombre de la Empresa	COCA COLA EMBONOR S.A.
Ticker o Nemotécnico	EMBONOR –A y B
Clase de Acción	Existen 2 clases de acción. -Pago de Dividendos -Número de Directores a Elegir
Derechos de cada clase	Serie A: -Derecho a escoger 6 directores titulares y sus respectivos suplentes. -Derechos a percibir dividendos aumentados en un 5% Serie B: -Derecho a convocar Junta Ordinaria o Extraordinaria de accionistas, mínimos de acciones para convocar es un 5%. -Derecho a elegir un director titular y sus respectivos suplentes. -Derecho a convocar a Sesión Extraordinaria de Directorio, solicitada por el Director electo por accionistas
Mercado donde se Transa sus acciones	1-Bolsa de Comercio de Santiago. 2-Bolsa de Valores. 3-Bolsa de Corredores de Valparaíso. 4-Bolsa Electrónica de Chile.
Descripción de la Empresa	Empresa orientada a la producción, comercialización y distribución de bebidas alcohólicas bajo la licencia de The Coca-Cola Company
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Alimenticias y Bebidas.
Negocio en que se Encuentra	La empresa produce Bebidas gaseosas, Bebidas no gaseosas, Aguas e Isotónicos,

Nombre de la Empresa	Embotelladora Andina S.A.
Ticker o Nemotécnico	ANDINA-A; ANDINA-B
Clase de Acción	Existen 2 clases de acción. -SERIE A -SERIE B
Derechos de cada clase	Serie A: -Elegir a 12 de los 14 directores Serie B: -Recibe el 10% más de los dividendos recibidos por la Serie A y a elegir a 2 de los 14 directores.
Mercado donde se Transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago.
Descripción de la Empresa	Embotelladora Andina, Empresa distribuidora de bebidas gaseosas, siendo una de las 10 principales distribuidoras de productos Coca-Cola, con operaciones en Chile, Brasil y Argentina. Llegó al país en la década de los 40, mediante la adquisición de embotelladoras locales
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Alimenticias y Bebidas.
Negocio en que se Encuentra	-La empresa produce Bebidas gaseosas, Bebidas no gaseosas, Aguas e Isotónicos, -ofrece jugos de frutas, bebidas con sabor a frutas, minerales y agua purificada, aguas saborizadas y ciertos formatos para refrescos

5. Descripción del Financiamiento de la Empresa

- 1- Financiamiento vía Bonos: La empresa actualmente se encuentra con 3 bonos vigentes, de acuerdo a los datos recopilados de la Superintendencia de Valores y Seguros, esto, con el propósito de refinanciar los pasivos y cubrir nuevos proyectos que les permitirá aumentar su capacidad generadora.

El bono más largo corresponde a la serie H, vence el 15-03-2030, que a la fecha de transacción en encontró bajo la par (99.41%)

Bono	SERIE E	SERIE H	SERIE G						
Nemotécnico	BCERV-E	BCERV-E	BCERV-G						
Fecha de Emisión	01.12.2004	15.03.2009	15.03.2009						
Valor Nominal	2.000.000	5.000.000	5.000.000						
Moneda	UF	UF	UF						
Tipo de Colocación	Nacional	Nacional	Nacional						
Fecha de Vencimiento	01.12.2024	15.03.2030	15.03.2019						
Tipo de Bono	Francés	Francés	Bullet						
Tasa Cupón (Kd)	4%	4,25%	3,9%						
Periodicidad	Semestral	Semestral	Semestral						
Número de Pagos	40	42	20						
Tabla de Pagos	Fecha de Pago	N° Falta	Interés	Fecha de Pago	N° Falta	Interés	Fecha de Pago	N° Falta	Interés
	01-12-2015	22	0.94069	15-09-2015	13	2.1029	15-09-2014	11	1.9313
	01-06-2016	23	0.89118	15-03-2016	14	2.1029	15-03-2015	12	1.9313
	01-12-2016	24	0.84167	15-09-2016	15	2.1029	15-09-2015	13	1.9313
	01-06-2017	25	0.79216	15-03-2017	16	2.1029	15-03-2016	14	1.9313
	01-12-2017	26	0.74265	15-09-2017	17	2.1029	15-09-2016	15	1.9313
	01-06-2018	27	0.69314	15-03-2018	18	2.1029	15-03-2017	16	1.9313
	01-12-2018	28	0.64363	15-09-2018	19	2.1029	15-09-2017	17	1.9313
	01-06-2019	29	0.59412	15-03-2019	20	2.1029	15-03-2018	18	1.9313
	01-12-2019	30	0.54461	15-09-2019	21	2.1029	15-09-2018	19	1.9313
	01-06-2020	31	0.4951	15-03-2020	22	2.00731	15-03-2019	20	1.9313
	01-12-2020	32	0.44559	15-09-2020	23	1.91173			
	01-06-2021	33	0.39608	15-03-2021	24	1.81614			

	01-12-2021	34	0.34657	15-09-2021	25	1.72055	
	01-06-2022	35	0.29706	15-03-2022	26	1.62497	
	01-12-2022	36	0.24755	15-09-2022	27	1.52938	
	01-06-2023	37	0.19804	15-03-2023	28	1.4338	
	01-12-2023	38	0.14853	15-09-2023	29	1.33821	
	01-06-2024	39	0.09902	15-03-2024	30	1.24262	
	01-12-2024	40	0.04951	15-09-2024	31	1.14704	
				15-03-2025	32	1.05145	
				15-09-2025	33	0.95586	
				15-03-2026	34	0.86028	
				15-09-2026	35	0.76469	
				15-03-2027	36	0.66911	
				15-09-2027	37	0.57352	
				15-03-2028	38	0.47793	
				15-09-2028	39	0.38235	
				15-03-2029	40	0.28676	
				15-09-2029	41	0.19117	
				15-03-2030	42	0.09559	
Periodo de Gracia	Sin periodo de Gracia			10 años			Sin periodo de Gracia
Motivo de la Emisión	Refinanciar las Deudas			Refinanciar las Deudas			
Clasificación de Riesgo	Feller Rate: AA ICR: AA			Feller Rate: AA ICR: AA			Feller Rate: AA ICR: AA
Precio de venta el día de la emisión.	\$15.874.802			\$20.887.653			
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión	4,34%			4,30%			
Valor de Mercado	917,94% , bajo la par			99,41% bajo la par			

6. Deuda Financiera de la Empresa

La determinación de la deuda financiera, corresponde a la sumatoria de los pasivos financieros corrientes más los pasivos financieros no corrientes, suficientes para solventar los activos de la empresa, información que se desprende de los Estados Financieros de la empresa de cada año.

Expresado en UF.

	Deuda Financiera	2011	2012	2013	2014	jun-15
+	Préstamos que devengan Interés (Corriente)					
+	Otros Pasivos Financiero (Corriente)	3,947,863	2,402,472	5,169,046	2,652,293	1,936,372
+	Préstamos que devengan Interés (No Corriente)					
+	Otros Pasivos Financiero (no Corriente)	7,668,216	9,155,686	6,124,656	5,462,866	5,946,954
=	DEUDA FINANCIERA	11,616,079	11,558,158	11,293,702	8,115,160	7,883,326

7. Patrimonio Económico de la Empresa

Para calcular el Patrimonio económico de la empresa, se tomaron las acciones suscritas y pagadas registradas en la Bolsa de Santiago, con el precio de la acción al cierre de cada año.

Expresado en UF.

	2011	2012	2013	2014	2015
Acciones Suscritas Y Pagadas	318,502,872	318,502,872	369,502,872	369,502,872	369,502,872
Precio por Acción	6799.40	7537.80	6203.90	5740.70	6784.60
Patrimonio Económico	97,139,388	105,110,863	98,344,150	86,132,965	100,346,406

8. Estructura de Capital Objetivo

Se tomó la relación deuda / patrimonio y el valor la empresa y además se estimó el promedio para el último año. Se observa que, durante el periodo del 2011 y 2012 la empresa mantenía una estructura de Capital objetivo proporcionalmente adeudada que los años posteriores, ya que, en el 2013, 2014 y junio 2015 fue disminuyendo a lo largo del tiempo.

En conclusión, para efecto de la valorización de la empresa analizada se tomará el promedio de los años de observación que son más representativos, 2013, 2014 y junio 2016 que es 15,7% deuda/valor de la empresa y 18,6%.

	2011	2012	2013	2014	jun-15	Estructura Promedio Objetivo solo a los últimos 3 años	Mín.	Max.
Deuda/Valor de la Empresa	27.4%	27.1%	19.5%	14.8%	12.9%	15,7%	12,9%	27,4%
Patrimonio/Valor de la empresa	73%	73%	80%	85%	87%	84,3%	73%	87%
Deuda/Patrimonio	38%	37%	24%	17%	15%	18,6%	15%	38%

9. Estimación del Costo de Capital de la Empresa

En la formulación de costo de capital de la empresa y estimación del beta patrimonial, se deben considerar los ingredientes necesarios y representativos del mercado para su determinación, para ello el modelo a utilizar es CAPM (Capital Asset Pricing Model), que es una excelente herramienta para determinar tasa, basado en riesgo.

En este ejercicio, se asigna la tasa libre de riesgo en un 1,96% para simplificar el análisis (BTU-20 al 1 de Julio de 2015).

$$R_f = 1,96\%$$

Y un premio por riesgo de mercado de 6,76% (Fuente: premios por riesgo de mercado provistos por Damodaran, a Enero de 2015), que, en términos simples, es el exceso de retorno o rentabilidad por encima del mercado dado el riesgo asumido

$$PRM = 6,76\%$$

Para el caso de la tasa de impuesto, se utilizará un tasa del 25%, considerando una tasa proyectada en referencia a los estados financieros citados en la nota n°26, lo cual detalla lo siguiente:

“La referida Ley establece que a las sociedades anónimas se les aplicará por defecto el “Régimen Parcialmente Integrado”, a menos que una futura Junta Extraordinaria de Accionistas acuerde optar por el “Régimen de Renta Atribuida”.

De acuerdo a la Ley, se establece para el “Régimen Parcialmente Integrado” un aumento gradual de la tasa del Impuesto a la Renta de Primera Categoría pasando de un 20% a un 21% para el año comercial 2014, 22,5% para el año comercial 2015, a un 24% para el año comercial 2016, a un 25,5% para el año comercial 2017 y a un 27% a contar del año comercial 2018”.

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

10. Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa.

Para el cálculo del Beta patrimonial se tomaron los precios accionarios de los años 2011 al 2015, se desarrolló con 105 retornos semanales al cierre de los días viernes, y los retornos del índice General de Precios de Acciones (IGPA).

Con la regresión lineal se logró obtener el siguiente resumen de betas al cierre de 30 de junio de cada año.

Años	2011	2012	2013	2014	2015
Betas (Cov/Var)	1.14	0.77	0.76	0.91	1.02
Betas (Regresión)	1.14	0.77	0.76	0.91	1.02
p-value	0.0000000	0.0000010	0.0000024	0.0000011	0.0000000
Presencia Bursátil	99.44%	100%	100%	100%	100%

Todos los betas resultaron significativos, lo que permite tener un dato representativo del mercado. Por lo que (para esta valorización) se considerará el dato al cierre del 2015, puesto que representa la estructura de capital en los últimos años.

Beta Patrimonial considerado: $1.02 \quad \beta_{p^{C/D}} = 1.02$

10.1 Costo de la deuda

Para determinar el costo de la deuda de CCU, se tomará como referencia el bono de más largo plazo que tiene la empresa actualmente, para ello, se extrajo desde los terminales de la bolsa las transacciones que ha tenido el bono BCERV-H.

(RTAB) Tablas de Desarrollo IRF

BCERV-H Base 100 Ir

Tabla Desarrollo Características Instrumentos

Emisor: CERVEZAS Razón Social: COMPANIA CERVECERIAS UNIDAS S.A. Rut: 90413000-1 Reg. SVS: CERV

Serie: BCERV-H Familia: BE Tipo Instrumento: BE Código Bancario: []

N° Cupones: 42 Pago: Semestral N° Amortizaciones: 22 Plazo (años): 21

Tasa Emisión: 4,2500 TERA: 4,2465 Reajuste: U.F. Moneda Pago: \$

Corte Mínimo: 1000 Corte Máximo: 1000 Monto Emisión: 5000000 Orden: 7

Fecha Emisión: 15/03/2009 Fecha Vencimiento: 15/03/2030 Fecha Prepago: 15/03/2019 Tasa Prepago: MV:B+70Pbs

Stock*: 2000000 Código ISIN: [] Riesgo: AA+ ; AA+ Observación: []

*Última información conocida (Fuente: DCV)

Historial de transacciones en los terminales bolsas.

(RHIS) Historial de IRF

Por Instrumento Nemotécnico BCERV-H Desde 15-mar-2009 Hasta 08-sep-2015 Ir Bolsón

Fecha	Neg.	Cantidad	Reaj.	Monto	P. Mayor	P. Menor	P. Medio	TIR Mayor	TIR Menor	TIR Media	Duration	Spread	Stock	Riesgo
20/08/2015	1	30.000,00	UF	860.067.993	111,92	111,92	111,92	2,72	2,72	2,72	7,75	1,31	2.000.000	AA+ ; AA+
17/08/2015	1	10.000,00	UF	286.071.077	111,76	111,76	111,76	2,74	2,74	2,74	7,75	1,32	2.000.000	AA+ ; AA+
12/08/2015	1	20.000,00	UF	571.141.617	111,70	111,70	111,70	2,75	2,75	2,75	7,76	1,30	2.000.000	AA+ ; AA+
25/06/2015	1	50.000,00	UF	1.414.928.786	112,00	112,00	112,00	2,74	2,74	2,74	7,90	1,08	2.000.000	AA+ ; AA+
24/06/2015	1	300.000,00	UF	8.488.041.255	112,00	112,00	112,00	2,74	2,74	2,74	7,90	1,08	2.000.000	AA+ ; AA+
23/06/2015	3	300.000,00	UF	8.480.444.842	111,92	111,92	111,92	2,75	2,75	2,75	7,90	1,11	2.000.000	AA+ ; AA+
14/05/2015	2	20.000,00	UF	556.800.254	111,40	111,31	111,36	2,84	2,83	2,83	8,00	1,25	2.000.000	AA+ ; AA+
27/04/2015	2	8.000,00	UF	223.077.321	112,17	112,08	112,13	2,76	2,75	2,75	8,05	1,38	2.000.000	AA+ ; AA+
16/04/2015	1	8.000,00	UF	224.798.093	113,38	113,38	113,38	2,62	2,62	2,62	8,10	1,25	2.000.000	AA+ ; AA+
31/03/2015	1	1.000,00	UF	28.058.927	113,72	113,72	113,72	2,59	2,59	2,59	8,15	1,32	2.000.000	AA+ ; AA+
26/12/2014	1	1.000,00	UF	27.580.886	110,70	110,70	110,70	2,95	2,95	2,95	8,21	1,46	2.000.000	AA+ ; AA+
09/10/2014	2	40.000,00	UF	1.070.319.764	110,36	110,27	110,32	3,03	3,02	3,02	8,41	1,34	2.000.000	AA+ ; AA+
06/10/2014	2	60.000,00	UF	1.604.938.810	110,37	110,28	110,33	3,03	3,02	3,02	8,42	1,31	2.000.000	AA+ ; AA+
16/09/2014	1	1.000,00	UF	27.395.506	113,50	113,50	113,50	2,69	2,69	2,69	8,53	0,98	2.000.000	AA+ ; AA+
09/09/2014	1	1.000,00	UF	28.033.601	113,88	113,88	113,88	2,62	2,62	2,62	8,40	1,05	2.000.000	AA+ ; AA+
28/08/2014	1	1.000,00	UF	28.331.138	115,36	115,36	115,36	2,47	2,47	2,47	8,46	1,18	2.000.000	AA+ ; AA+
05/08/2014	1	1.000,00	UF	27.696.897	113,21	113,21	113,21	2,71	2,71	2,71	8,48	0,98	2.000.000	AA+ ; AA+
23/07/2014	6	200.000,00	UF	5.497.361.435	112,61	112,52	112,57	2,79	2,78	2,78	8,50	0,91	2.000.000	AA+ ; AA+
19/08/2013	1	3.000,00	UF	73.768.123	104,96	104,96	104,96	3,68	3,68	3,68	8,94	1,28	2.000.000	AA+ ; AA+
22/07/2013	1	5.000,00	UF	121.782.297	104,73	104,73	104,73	3,71	3,71	3,71	9,01	1,28	2.000.000	AA+ ; AA+
13/03/2012	1	10.000,00	UF	247.866.638	107,99	107,99	107,99	3,43	3,43	3,43	9,86	0,74	2.000.000	AA+ ; AA
02/02/2011	3	3.000,00	UF	66.449.967	101,48	101,48	101,48	4,10	4,10	4,10	10,40	0,78	2.000.000	AA+ ; AA
28/12/2010	3	3.000,00	UF	66.921.906	102,74	102,74	102,74	3,98	3,98	3,98	10,53	0,51	2.000.000	AA+ ; AA
12/03/2010	1	5.000,00	UF	104.788.468	99,96	99,96	99,96	4,25	4,25	4,25	11,03	0,62	2.000.000	AA+ ; AA
24/12/2009	4	120.000,00	UF	2.531.742.184	99,56	99,45	99,51	4,30	4,29	4,29	11,00	0,62	2.000.000	AA+ ; AA
18/12/2009	1	5.000,00	UF	104.363.288	98,41	98,41	98,41	4,40	4,40	4,40	10,99	0,65	2.000.000	AA+ ; AA
21/10/2009	2	16.000,00	UF	339.314.378	101,06	101,06	101,06	4,15	4,15	4,15	11,23	0,76	2.000.000	AA+ ; AA
25/08/2009	2	300.000,00	UF	6.263.978.516	97,96	97,86	97,91	4,45	4,44	4,44	11,06	1,02	2.000.000	AA+ ; AA
12/08/2009	2	194.000,00	UF	4.034.135.006	97,54	97,44	97,49	4,49	4,48	4,48	11,09	1,07	2.000.000	AA+ ; AA
10/06/2009	2	100.000,00	UF	2.062.179.559	97,40	97,29	97,35	4,50	4,49	4,49	11,26	1,03	2.000.000	AA+ ; AA
01/06/2009	5	120.000,00	UF	2.439.260.070	96,04	95,94	95,99	4,63	4,62	4,62	11,24	1,02	2.000.000	AA+ ; AA
07/05/2009	1	2.000,00	UF	40.608.850	96,02	96,02	96,02	4,62	4,62	4,62	11,31	1,47	2.000.000	AA+ ; AA
02/04/2009	14	2.000.000,00	UF	41.746.327.854	99,41	99,41	99,41	4,30	4,30	4,30	11,50	1,25	2.000.000	AA+ ; AA

Monto y Precios expresados en Pesos

La tasa que se tomará y que se encuentra representada a la fecha de nuestro análisis es la del día 25 de junio del 2015, transada por 2,74%.

$$k_b = 2,74 \%$$

10.2 Beta de la Deuda

Utilizando el CAPM y la tasa de costo de la deuda, se determinará el beta de la deuda.

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

$$2,74 \% = 1,96 \% + 6,76 \% * \beta_B$$

$$\beta_B = \frac{(2,74 \% - 1,96 \%) }{6,76 \%}$$

$$\beta_B = 0,11$$

10.3 Beta Patrimonial Sin deuda

Para determinar el beta patrimonial sin deuda se utilizará el modelo de Rubinstein (1973), utilizando el beta representativo apalancado, y con la estructura de deuda promedio de los dos últimos años que es a Junio del 2014 y Junio del 2015.

	jun-14	jun-15	Promedio
Deuda/Valor de la Empresa	14,82%	12,9%	13,8%
Patrimonio/Valor de la empresa	85,18%	87,1%	86,2%
Deuda/Patrimonio	17,40%	15%	16,0%

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

$$1,02 = \beta_p^{S/D} * \left[1 + (0,75) * 0,16 \right] - (0,75) * 0,11 * 0,16$$

$$1,02 = \beta_p^{S/D} * \left[1,12 \right] - 0,0132$$

$$1,033 = \beta_p^{S/D} * 1,12 \Rightarrow 0,922$$

10.4 Beta patrimonial con deuda

Para encontrar el beta patrimonial con deuda, se tomará la estructura objetivo promedio de los últimos 3 años, puesto que, estos son los que mejor representan la empresa a largo plazo.

	2011	2012	2013	2014	jun-15	Estructura Objetivo
Deuda/Valor de la Empresa	27,4%	27,1%	19,5%	14,82%	12,9%	15,7%
Patrimonio/Valor de la empresa	73%	73%	80%	85,18%	87,1%	84,3%
Deuda/Patrimonio	38%	37%	24%	17,40%	15%	18,6%

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

$$\beta_p^{C/D} = 0,922 * \left[1 + (0,75) * 0,186 \right] - (0,75) * 0,11 * 0,186$$

$$\beta_p^{C/D} = 0,922 * \left[1,139 \right] - 0,0153$$

$$\beta_p^{C/D} = 1,0348$$

10.5 Costo patrimonial

Con la información lista, se procede a calcular el Costo patrimonial con el modelo CAPM.

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

$$K_p = 0,0196 + 0,0676 * 1,0348$$

$$K_p = 0,0895 \Rightarrow 8,95 \%$$

10.6 Costo de Capital

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

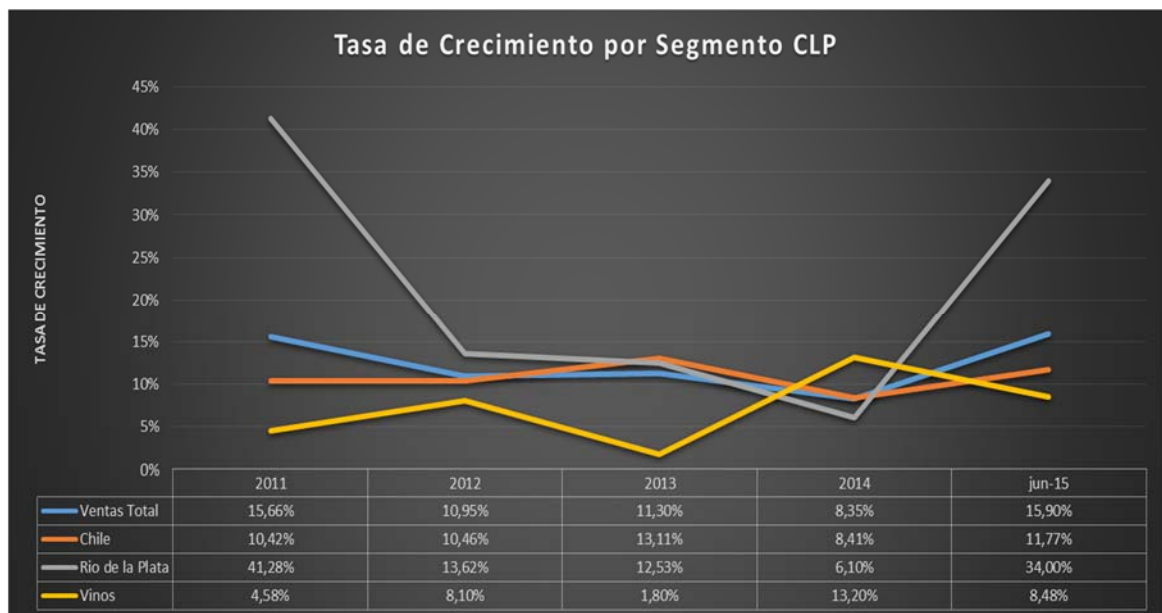
$$K_0 = 0,0895 * 0,843 + 0,0274 * (0,75) * 0,157$$

$$K_0 = 0,0786 \Rightarrow 7,86 \%$$

T a s a d e C r e c i m i e n t o

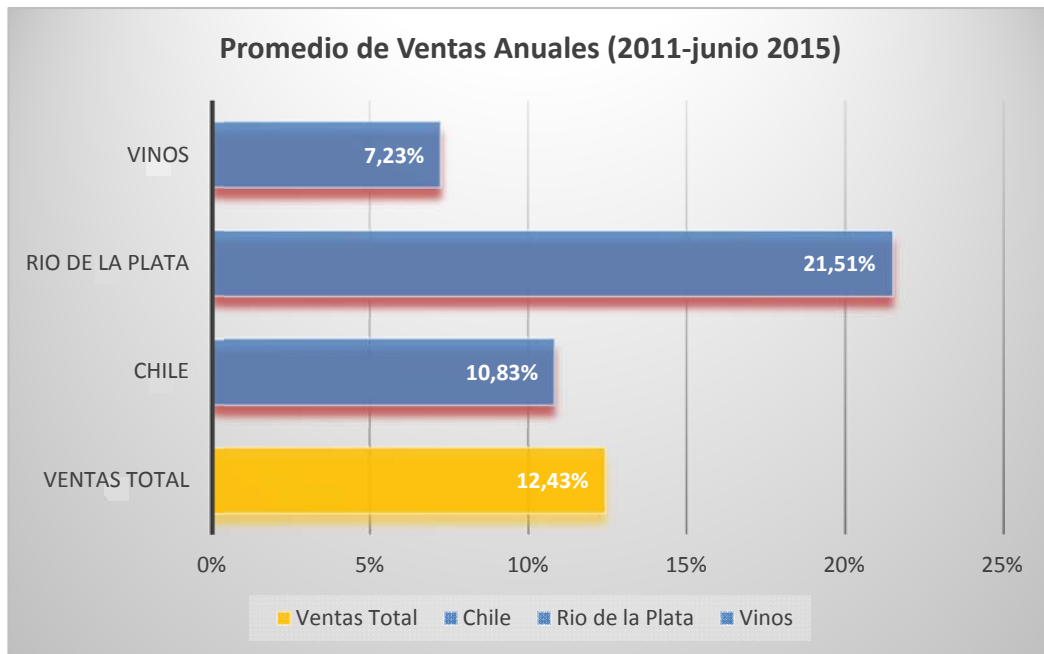
Durante el periodo del 2011 a junio del 2015, las ventas totales de CCU tuvieron un crecimiento consistente con los ingresos de las actividades del negocio, esto es, los segmentos de Chile, (Cervezas, bebidas son alcohol y licores en el mercado de Chile), Rio de la Plata (Cervezas, Sidras, bebidas sin alcohol y licores en el mercado de Argentina, Uruguay y Paraguay), Vinos (Vinos, principales en los mercados de exportación a más de 80 países).

Tal como lo muestra el gráfico adjunto, tuvo un comportamiento descendente durante los años 2011 al 2014, sin embargo, este último semestre ha tenido un comportamiento exponencial al resto de los otros segmentos, por otro lado el sector Chile ha mantenido un comportamiento lineal, con muy poca fluctuación, es decir, un segmento muy sólido, de igual forma que los vinos.



El crecimiento total de las ventas ha mantenido un comportamiento normal, con muy poca fluctuación, eso nos da a entender que la cartera que mantiene la compañía es sólida.

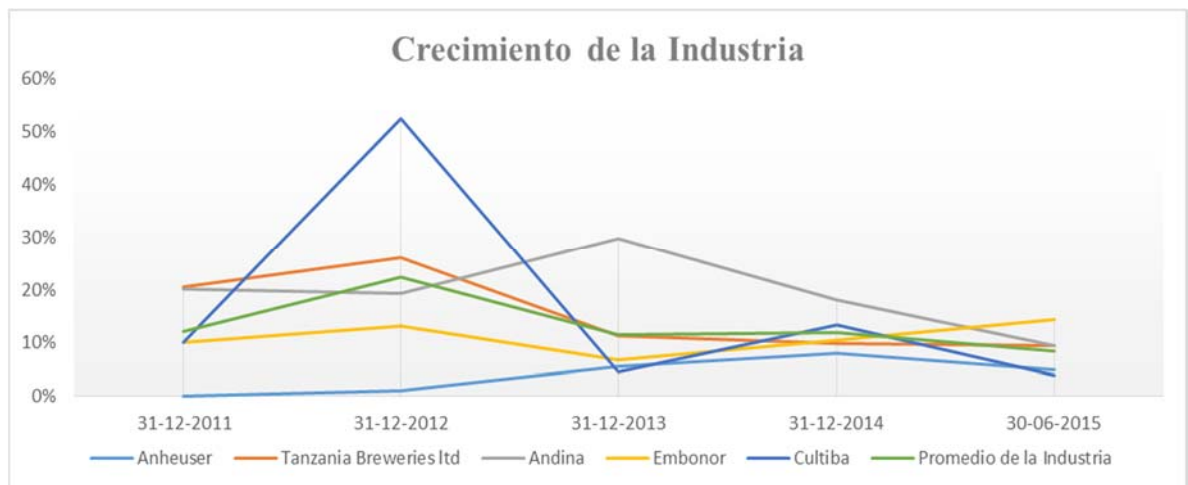
El promedio total de las ventas anuales, registra que río de la plata ha sido el segmento con mayor crecimiento durante el año 2011 a junio 2015 y el segmento de los vinos ha sido el de menor promedio, se adjunta una gráfica con las estructura de crecimiento.



Crecimiento de la Industria y Perspectiva de Crecimiento

Para conocer el crecimiento que ha tenido la industria durante este último periodo (2011-junio 2015), se han seleccionado 5 empresas del mismo rubro, esto con el objetivo de conocer el comportamiento real que han tenido sus ventas en un mismo rango de tiempo.

A continuación se adjunta gráfico con el comportamiento real.

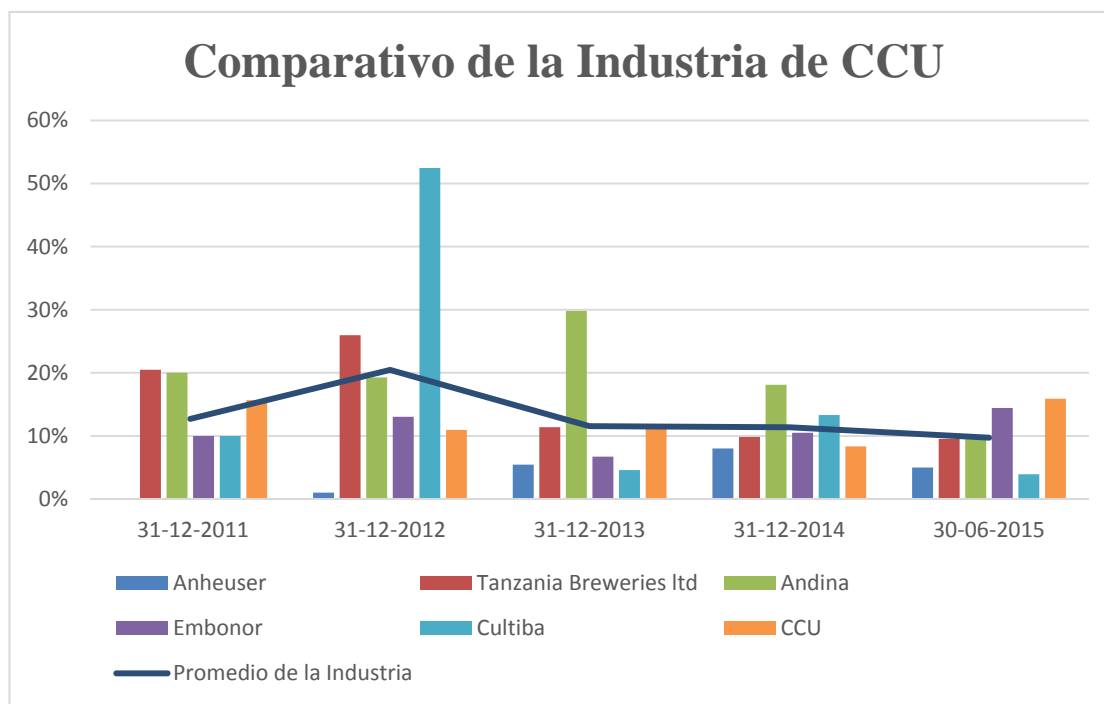


Tal como lo muestra el cuadro adjunto, la industria en el año 2012 tuvo un crecimiento explosivo, debido principalmente a un aumento en el consumo del sector de bebidas y cervezas, luego se normalizó durante el 2013 al junio del 2015.

	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014	30-06-2015
Anheuser	0%	1%	5%	8%	5%
Tanzania Breweries Ltd.	20%	26%	11%	10%	10%
Andina	20%	19%	30%	18%	9%
Embonor	10%	13%	7%	11%	14%
Cultiba	10%	52%	5%	13%	4%
CCU	15,7%	10,9%	11,3%	8,3%	15,9%
Promedio de la Industria	13%	20%	12%	11%	10%

A modo de referencia, CCU ha mantenido un comportamiento sólido en relación a sus pares, al término del primer semestre del año 2015, el comportamiento de las ventas ya anunciaba un crecimiento de un 15% (27.759.319-UF) comparado a junio del 2014 (24.907.326-UF) de las ventas totales.

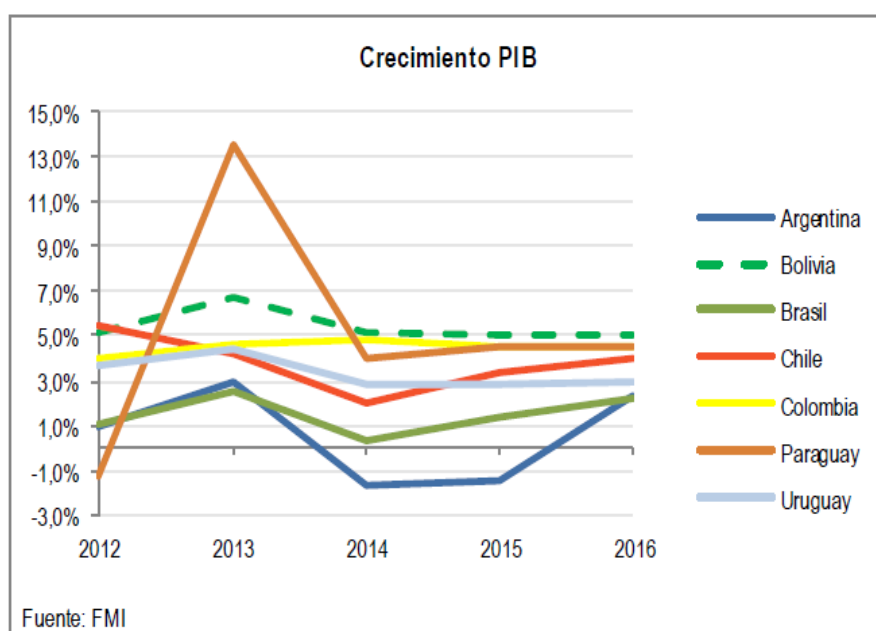
Se estima que el crecimiento real anual de la industria en la que se encuentra inserta CCU es un 13% anual



Perspectiva de Crecimiento

La industria en que se encuentra CCU, está estrechamente relacionada con el consumo del país, por lo que, un índice de referencia que permite ver la perspectiva de crecimiento es el PIB, siendo ésta una estimación de cómo se va a comportar o cómo impactarán las tasas de crecimiento en los volúmenes de las ventas de las compañías embotelladoras y distribuidoras.

El Fondo Monetario Internacional estima una baja recuperación económica en las regiones en que se encuentran estos rubros. Para el término del 2015, se espera un 1,6%. Dentro de estas proyecciones se encuentran Colombia (4,5%), Perú (5,1%), Bolivia (5%) y Paraguay (4,5%) como propulsores del crecimiento en Latinoamérica y para los años 2016 en adelante con perspectiva de recuperación.



12 Análisis de Costos de Operación

Costo de Operación

Los costos de operación de la empresa incluyen todas las líneas de negocios, esto es, las materias primas, costo de envasados, costo de la mano de obra del personal de producción, la depreciación de los activos relacionados a la producción, la depreciación de los envases retornables, los pagos por licencias y los costos operativos y de mantenimiento de plantas y equipos.

Así mismo desde sus estados financieros se puede observar la siguiente información, respecto al detalle de sus costos.

	Costos directos UF				
	2011	2012	2013	2014	jun-15
Costos directos	14.695.697	15.830.078	16.415.830	17.612.704	8.925.136
Materiales y mantenciones	1.153.220	1.214.540	1.398.411	1.570.580	791.954
Remuneraciones (1)	5.149.529	5.611.089	6.650.080	6.875.818	3.675.693
Transporte y distribución	5.536.103	6.763.738	7.911.657	8.176.811	4.335.550
Publicidad y promociones	3.141.130	3.326.390	3.649.301	4.289.989	2.161.423
Arriendos	374.327	480.941	523.446	541.968	246.929
Energía	1.163.193	1.213.358	1.089.624	1.200.573	496.190
Depreciaciones y amortizaciones	2.143.264	2.397.475	2.756.229	2.785.856	1.536.121
Otros gastos	2.439.909	2.569.428	3.127.030	3.378.683	1.756.412
Total	75.203.409	82.928.644	89.954.592	70.358.390	23.925.407

13 Análisis de Cuentas no operacionales

Dentro de las cuentas no operacionales, la empresa ha considerado como recurrente e ingresa a los Estados de Resultados, como “Otros ingresos, por función”, se detalla en el siguiente cuadro.

	Otros Ingresos por función (UF)				
	2011	2012	2013	2014	Junio_2015
Indemnización seguro terremoto (1)	96.100	-	-	-	-
Venta de Activos Fijos	-	110.576	102.154	127.779	35.548
Arriendos	-	17.921	13.678	14.796	4.908
Otros	359.863	116.003	120.503	891.397	68.491
Total	955.964	244.500	236.335	1.033.971	108.947

	Otras ganancias (pérdidas) (UF)				
	2011	2012	2013	2014	Junio_2015
Resultados contratos derivados	2.459.262	-4.030.484	2.390.493	4.152.548	2.051.145
Valor bursátil valores negociables	-227.034	92.469	-107.914	-103.306	56.016
Otros	777.830	-540.006	-1.323.777	-12.303	
Total	3.010.058	-4.478.021	958.802	4.036.939	2.107.161

Clasificación de los Activos de la Empresa

La clasificación de los activos se muestra en la siguiente tabla:

Activos Operacionales	
UF DE CADA AÑO	24982.75
Activos Corrientes	jun-15
Efectivo y equivalentes al efectivo	7.478.288
Otros activos financieros corrientes	203.672
Otros activos no financieros corrientes	1.168.846
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	7.174.048
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	396.449
Inventarios corrientes	7.742.916
Activos por impuestos corrientes, corrientes	407.061
Activos corrientes totales	24.571.281

Activos No Operacionales	
Activos no corrientes	jun-15
Otros activos financieros no corrientes	23.177
Otros activos no financieros no corrientes	243.768
Inventarios, no corrientes	20.308
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	1.398.855
Activos intangibles distintos de la plusvalía	2.709.017
Plusvalía	3.495.287
Propiedades, planta y equipo	35.019.542
Propiedad de inversión	314.543
Activos por impuestos diferidos	1.274.049
Total de activos no corrientes	44.498.545
Total de activos	69.069.826

Explicación de Cada uno de los Activos

Activos No Operacionales	
Activos no corrientes	
Otros activos financieros	En esta cuenta, se concentra los valores negociables, es decir instrumentos financieros, como por ejemplo los derivados y depósitos a plazo con vencimientos a 90 días.
Otros activos no financieros	Pagos anticipados relacionados para la confección de comerciales que están en proceso y que aún no han sido exhibidos, impuestos por recuperar y anticipos a proveedores en relación a ciertas compras de propiedades, plantas y equipos y contratos de publicidad corrientes y no corrientes.
Inventarios, no corrientes	Inventarios valorizados productos en proceso incluye las materias primas, la mano de obra directa, los gastos indirectos de fabricación basados en una capacidad operativa normal y otros costos incurridos para dejar los productos en las ubicaciones y condiciones necesarias para su venta,
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	La Compañía registra bajo este rubro sus inversiones en sociedades que califican como acuerdo conjuntos, negocios conjuntos y en asociadas.
Activos intangibles distintos de la plusvalía	La Compañía evalúa anualmente la existencia de indicadores de deterioro sobre activos no financieros. Si existen indicadores, la Compañía estima el monto recuperable del activo deteriorado. De no ser posible estimar el monto recuperable del activo deteriorado a nivel individual, la Compañía estima el monto recuperable de la unidad generadora de efectivo al cual el activo pertenece.
Plusvalía	La plusvalía representa el exceso del costo de adquisición de una combinación de negocios sobre la participación de la Compañía en el valor razonable de los activos identificables, pasivos y pasivos contingentes de la subsidiaria a la fecha de adquisición y es contabilizado a su valor de costo menos pérdidas acumuladas por deterioro.
Propiedades, planta y equipo	Las propiedades, plantas y equipos (PPE) son registrados al costo histórico, menos depreciaciones acumuladas y pérdidas por deterioro. El costo incluye tanto los desembolsos directamente atribuibles a la adquisición o construcción del activo, como así también los costos por intereses incurridos para la construcción de cualquier activo calificado, los que se capitalizan durante el ejercicio de tiempo que es necesario para completar y preparar el activo para el uso que se pretende
Propiedad de inversión	Las propiedades de inversión corresponden a terrenos y edificios mantenidos por la Compañía con la finalidad de generar plusvalías y no para ser utilizadas en el transcurso normal de sus negocios y son registradas al costo histórico menos cualquier pérdida por deterioro.
Activos por impuestos diferidos	Los activos y pasivos por impuesto diferido son compensados si existe un derecho legalmente exigible de compensar activos tributarios contra pasivos tributarios y el impuesto diferido esté relacionado con la misma entidad tributaria.

Proyección de Estados de Resultado

Proyecciones de Ingresos Totales: Los ingresos dependen de 3 unidades de negocios, estos son:

Segmento de operación	Productos comercializados
Chile	Cervezas, Bebidas sin alcohol y Licores en el mercado de Chile.
Río de la Plata	Cervezas, Sidras, Bebidas sin alcohol y Licores en los mercados de Argentina, Uruguay y Paraguay.
Vinos	Vinos, principalmente en los mercados de exportación a más de 80 países.

Las estimaciones de las ventas están directamente relacionadas con el consumo de la población, por lo tanto, las proyecciones de crecimiento del PIB, son las que se consideran en las proyecciones de las ventas

En las Categorías de productos carbonatadas (Gaseosas) se proyecta un crecimiento en línea con el PIB, una expansión anual de volúmenes de ventas en torno al 3% y al 5% durante los 4 años.

Las proyecciones posicionan a Colombia, Perú, Bolivia y Paraguay como propulsores del crecimiento en la región, con un aumento de su PIB de 4,5%, 5,1%, 5% y 4,5% respectivamente.

En el caso de CCU, se consideró el promedio de los últimos años, para mantener la capacidad generadora.

En el siguiente cuadro se muestran las estimaciones por año por segmento de operación

		ESTIMACIONES AL 2019				
Proyecciones de Ingreso de Operación	Promedio Históricos Anuales	Crecimiento 2015 (Solo segundo Semestre)	Crecimiento 2016	Crecimiento 2017	Crecimiento 2018	Crecimiento 2019
Operación en Chile	11%	3,79%	4,2%	4,7%	5,2%	5,7%
Operación Rio de la Plata	22%	2,37%	2,9%	3,5%	4,2%	5,2%
Vinos	7%	0,22%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%
Otros	2%	0,020%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
Total		6,39%	7,33%	8,42%	9,69%	11,19%

Proyecciones de Costo de Operación:

Costo de Ventas: Las proyecciones de los costos de ventas se consideraron por el promedio histórico y proporcional a la ventas de proyectadas.

En el siguiente cuadro se encuentran los promedios históricos por segmento, estos mismos, fueron utilizados como base para las proyecciones en el costo de ventas estimadas.

Costo de VENTAS	Promedio % por sobre las Ventas
Segmento de Operación en Chile	41,2%
Segmento de Operación Rio de la Plata	42,1%
Vinos	62,0%

Gastos en Depreciación y Amortización: se mantendrán los realizados a junio de 2015 para la proyección.

Otros Gastos y Otros Ingresos: se mantendrán los realizados a junio de 2015 para la proyección.

Otros Gastos Financieros y Otros Ingresos Financieros: se mantendrán los realizados a junio de 2015 para la proyección. Estado de Resultado para el Periodo 2011- Junio 2015

Valores en UF		2011	2012	2013	2014	jun-15
+	Total ingresos por ventas	43.489.251	47.095.209	51.362.038	52.704.797	27.759.467
-	Costos de ventas	- 20.088.855	- 21.588.050	- 23.024.743	- 24.547.625	- 12.478.843
=	Margen bruto	23.400.396	25.507.159	28.337.295	28.157.172	15.280.624
-	Costos de distribución, administración y otros gastos por función	- 15.654.746	- 17.742.095	- 20.314.564	- 21.748.521	- 11.413.268
+	Otros ingresos (gastos) de operación	631,368	330,045	457,603	933,883	68,319
+	Resultados de operaciones antes de ítems no recurrentes	8,377,019	8,095,108	8,480,334	7,342,534	3,935,675
+/-	Ítems no recurrentes (2)	2,989,669	-	- 215,252	- 66,086	-
=	Resultados de operaciones	11.366.687	8.095.108	8.265.082	7.276.448	3.935.675
-	Gastos financieros, netos	-328.534	-409.891	-679.123	-439.390	-257.532
+/-	Resultado por unidades de	-31.320	-7.754	13.246	-48.562	-72.532
+/-	Diferencia de cambio	-48.381	-43.906	-184.136	-24.899	57.084
-	Utilidad (pérdida) de negocios conjuntos	-301.805	-221.438	-77.297	-168.884	-52.309
+/-	Otras ganancias (pérdidas)	135.016	-196.054	41.133	163.923	84.345
=	Utilidad antes de impuestos	10.791.663	7.216.066	7.378.906	6.758.636	3.694.731
-	Impuesto a la renta	- 2.027.258	- 1.625.749	- 1.488.870	- 1.310.707	-
=	Utilidad del ejercicio	8.764.405	5.590.317	5.890.036	5.447.929	3.694.731
-	Participaciones no controladoras	540.531	417.857	423.369	622.558	-
=	Utilidad de propietarios de la controladora	8.223.875	5.172.460	5.466.667	4.825.371	3.694.731
+	Depreciación y amortización	9.456.476	11.125.347	11.915.250	1.209.018	1.185.265
	EBITDA antes de INR	17.833.495	19.220.455	20.395.584	8.551.551	5.120.940
	EBITDA (1)	20.823.164	19.220.455	20.180.333	8.485.466	5.120.940

Proyecciones por segmento.

Proyecciones en UF	Segmento de Operación en Chile					
	Al cierre	Estimado				
	jun-15	31-12-2015 e	2016e	2017e	2018e	2019e
Ventas	17.645.246,46	34.994.786	36.465.156,54	38.163.264,04	40.132.946,18	42.428.646,63
Costos de ventas	-7.951.988,95	-14.415.461	- 15.021.153	- 15.720.657	- 16.532.032	- 17.477.704
Margen Bruto	9.693.258	20.579.325	21.444.003	22.442.607	23.600.914	24.950.943
% Margen Bruto	54,93%	58,81%	58,81%	58,81%	58,81%	58,81%

Proyecciones en UF	Segmento de Operación Río de la Plata					
	Al cierre	Estimado				
	jun-15	31-12-2015 e	2016e	2017e	2018e	2019e
Ventas	6.620.395	12.456.064	12.814.101	13.261.640	13.824.418	14.537.245
Costos de ventas	- 2.634.447	-	- 5.400.594,97	- 5.589.213,64	- 5.826.400,66	-
Margen Bruto	3.985.948	7.206.366	7.413.506	7.672.426	7.998.018	8.410.419
% Margen Bruto	60,21%	57,85%	57,85%	57,85%	57,85%	57,85%

Proyecciones en UF	Vinos					
	Al cierre	Estimado				
	jun-15	31-12-2015 e	2016e	2017e	2018e	2019e
Ventas	3.496.684	7.013.515	7.013.514,79	7.013.514,79	7.013.514,79	7.013.514,79
Costos de ventas	- 1.965.683	- 4.351.772	-4.351.772,06	4.351.772,06	- 4.351.772,06	-
Margen Bruto	1.531.001	2.661.743	2.661.743	2.661.743	2.661.743	2.661.743
% Margen Bruto	43,78%	37,95%	37,95%	37,95%	37,95%	37,95%

Estado de Resultado Proyectado consolidado.

	Proyecciones en UF	Estado de Resultado Consolidado Proyectado al 2019				
		2do sem-2015	2016e	2017e	2018e	2019e
	Ventas	26.526.549	56.114.387	58.259.997	60.792.419	63.800.908
-	Costos de ventas	- 11.046.998	-24.282.329	- 25.170.350	-26.218.807	- 27.464.799
	Margen Bruto	15.479.552	31.519.252	32.776.776	34.260.675	36.023.104
	% Margen Bruto	58,35%	56,17%	56,26%	56,36%	56,46%
-	Costos de distribución, administración y otros gastos por función	- 8.996.922	-21.097.612	- 21.904.308	- 22.856.436	-23.987.553
+	Otros Ingresos (Gastos) de Operación	307.307	388.277	403.123	420.646	441.462
+	Ítems no recurrentes	191.751	198.209	205.788	214.733	225.360
	Resultados de Operaciones	6.981.687	11.008.126	11.481.379	12.039.618	12.702.374
	%	20%	19,6%	19,7%	19,8%	19,9%
-	Gastos Financieros	71.002	- 328.534	- 328.534	-328.534	-328.534
+/-	Resultado por unidades de reajuste	41.212	- 31.320	-31.320	- 31.320	-31.320
-	Diferencia de cambio	- 81.982	-24.899	- 24.899	- 24.899	- 24.899
-	Utilidad (pérdida) de negocios conjuntos	- 140.047	- 192.356	- 192.356	- 192.356	- 192.356
+	Otras Ganancias	490.274	574.619	574.619	574.619	574.619
	Resultado No Operacional	238.454	- 2.490	- 2.490	- 2.490	- 2.490
	Utilidad (pérdida) antes de impuestos	7.220.141	11.005.635	11.478.888	12.037.127	12.699.884
-	Impuesto	-1.660.621	-2.641.355	-2.927.128	- 3.250.037	- 3.428.982
	Utilidad del ejercicio	5.559.520	8.364.280	8.551.760	8.787.091	9.270.902
	Régimen parcialmente Integrado	23,0%	24,0%	25,5%	27,0%	27,0%

Nota de la Memoria respecto a la Tasa de Impuesto.

De acuerdo a la Ley se establece para el “Régimen Parcialmente Integrado” un aumento gradual de la tasa del Impuesto a la Renta de Primera Categoría pasando de un 20% a un 21% para el año comercial 2014, a un 22,5% para el año comercial 2015, a un 24% para el año comercial 2016, a un 25,5% para el año comercial 2017 y a un 27% a contar del año comercial 2018.

15 Proyección de Flujos de Caja Libre

1- Depreciación del Ejercicio y Amortización de Intangibles: Se ajustó con el valor de la depreciación y amortización al 30 de junio de 2015, constante para todos los años de proyección.

2- La inversión de Reposición:

Inversiones destinadas para el año 2012:

El crecimiento en cada uno de los segmentos a los que me he referido requiere de permanentes inversiones, las que en 2011 alcanzaron a la cifra de \$63.853 millones en Chile y el equivalente a USD28,3 millones en Argentina. Las inversiones fueron principalmente destinadas a aumentar capacidad, mejorar la calidad de los procesos productivos, apoyar la innovación, introducir mejoras medioambientales y dar soporte a los procesos de ejecución en el mercado. Las inversiones se financiaron en su totalidad con recursos generados en la operación.

El plan de inversiones en apoyo al crecimiento orgánico en 2012 para Chile y Argentina contempla invertir \$34.573 millones en actividades de producción, \$21.584 millones en material de empaque, \$11.280 millones en activos de marketing, \$20.911 millones en activos de distribución, \$15.752 millones en terrenos y edificaciones y \$12.851 millones en otras inversiones, totalizando \$116.952 millones. Naturalmente esta cifra puede sufrir ajustes dependiendo de las condiciones de mercado y de las necesidades sobrevinientes de la Compañía.

Inversiones destinadas para el año 2013:

El crecimiento en cada uno de los segmentos a los que me he referido requiere de permanentes inversiones, las que en 2012 alcanzaron a la cifra de \$90.700 millones en Chile y el equivalente a USD55,3 millones en Argentina. Las inversiones fueron principalmente destinadas a aumentar capacidad, mejorar la calidad de los procesos productivos, apoyar la innovación, introducir mejoras medioambientales y dar soporte a los procesos de ejecución en el mercado.

2012
CCU

38

CARTA DEL PRESIDENTE

El plan de inversiones para apoyar el crecimiento orgánico del 2013 en Chile y Argentina, contempla invertir \$75.872 millones en actividades de producción, \$36.729 millones en material de empaque, \$12.864 millones en activos de marketing, \$28.223 millones en activos de distribución, \$12.294 millones en terrenos y edificaciones y \$10.535 millones en otras inversiones, totalizando \$176.515 millones. Naturalmente esta cifra puede sufrir ajustes dependiendo de las condiciones de mercado y de las necesidades sobrevinientes de la Compañía.

Inversiones destinadas para el año 2014:

Inversiones

El crecimiento en cada uno de los segmentos de negocio referidos anteriormente requiere de permanentes inversiones, las que en 2013 alcanzaron la cifra de \$124.559 millones a nivel consolidado. Las inversiones fueron principalmente destinadas a aumentar la capacidad, mejorar la calidad de los procesos productivos, apoyar la innovación, introducir mejoras medioambientales y dar soporte a los procesos de ejecución en el mercado.

El plan de inversiones para apoyar el crecimiento orgánico del 2014 a nivel consolidado, contempla invertir \$61.292 millones en actividades de producción, \$30.928 millones en material de empaque, \$18.306 millones en activos de marketing, \$28.600 millones en activos de distribución, \$4.207 millones en terrenos y edificaciones y \$10.115 millones en otras inversiones, totalizando \$153.448 millones. Naturalmente esta cifra puede sufrir ajustes dependiendo de las condiciones de mercado y de las necesidades sobrevinientes de la Compañía.

Inversiones destinadas para el año 2015:

Inversiones

El crecimiento en cada uno de los segmentos de negocio referidos anteriormente requiere de permanentes inversiones, las que en 2014 alcanzaron la cifra de \$230.080 millones a nivel consolidado. Las inversiones fueron principalmente destinadas a aumentar la capacidad, mejorar la calidad de los procesos productivos, apoyar la innovación, introducir mejoras medioambientales y dar soporte a los procesos de ejecución en el mercado.

El plan de inversiones para apoyar el crecimiento orgánico del 2015 a nivel consolidado, contempla invertir \$51.235 millones en actividades de producción, \$32.327 millones en material de empaque, \$19.021 millones en activos de marketing, \$11.828 millones en activos de distribución, \$17.096 millones en terrenos y edificaciones y \$87.585 millones en otras inversiones, totalizando \$219.092 millones. Naturalmente esta cifra puede sufrir ajustes dependiendo de las condiciones de mercado y de las necesidades sobrevinientes de la Compañía.

	Inversión de Reposición			
	2012	2013	2014	2015
<i>Inversiones Permanente</i>	116.952.000	176.515.000	153.448.000	109.546.000
<i>Depreciación</i>	54.760.120	64.246.496	68.607.566	38.376.533
<i>Inversión (% depreciación)</i>	213,57%	274,75%	223,66%	285,45%

<i>Promedio</i>	249,36%
-----------------	----------------

Históricamente desde el año 2012 al 2015, CCU ha invertido un 249,36% en inversiones permanentes lo que permitirá proyectar los flujos futuros en un 100%.

Inversión necesaria para mantener la capacidad generadora de los flujos actuales de los activos, para este ejercicio la inversión de reposición es igual a

la depreciación, entendiendo que la empresa necesitaría, a lo menos, invertir lo que se deprecian los activos.

3- Estimar Nuevas Inversiones:

Desde las memorias al año 2014, señala que CCU realizó una inversión por más de \$230.080 millones a nivel consolidado, que fueron destinadas a mejorar la calidad de los procesos productivos, apoyar la innovación, introducir mejoras medioambientales, entre otras de ejecución del mercado.

Se espera que al término del año 2015, se realice una inversión total 219.092 millones, las que irán destinadas apoyar el crecimiento orgánico de la compañía.

Sin embargo, para los próximos años, donde se pretende proyectar los flujos, no señala claramente sus inversiones, por lo tanto, nos basaremos en la información histórica que permitirá relacionar el nivel de ventas proyectadas con la capacidad de activos para sustentar las estimaciones.

Naturalmente, esta cifra puede sufrir ajustes dependiendo de las condiciones de mercado y de las necesidades sobrevinientes de la Compañía.

Información Histórica.

		2011	2012	2013	2014	
Ventas	UF	43,489,251	47,095,209	51,362,038	52,704,797	
Compras de propiedades, planta y equipo	M\$	75,527,251	115,767,787	122,451,045	227,863,039	
	UF	3,387,779	5,068,476	5,253,254	9,252,532	
						Promedio
	Peso %	7.8%	10.8%	10.2%	17.6%	11.6%

Estimado.

Ventas Proyectadas	54.286.016	26.526.549	56.114.387	58.259.997	60.792.419	63.800.908	
		Estimado					
	dic-15	2do sem-15	2016	2017	2018	2019	Perpetuidad
Compras de propiedades, planta y equipo (CAPEX)	6.288.410,04	3.072.795,36	6.500.205,72	6.748.749,91	7.042.101,92	7.390.600,72	0
Diferencia de nivel de Activos Necesarios	- 211.795,69	- 24.534,09	- 248.544,18	- 293.352,01	- 348.498,80	- 348.498,80	0

4- Capital de Trabajo (CTON):

Activos	2011	2012	2013	2014	jun-15
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	8.659.953	8.956.399	9.073.704	9.688.631	7.174.048
Otros activos no financieros corrientes	452.963	716.977	922.171	753.578	1.168.846
Existencia	5.765.453	6.213.061	6.567.513	7.113.269	7.742.916
Activos Corrientes	14.878.369	15.886.437	16.563.388	17.555.479	16.085.811

Pasivos	2011	2012	2013	2014	jun-15
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	7.455.073	7.241.113	7.872.655	8.274.738	6.843.410
Total	7.455.073	7.241.113	7.872.655	8.274.738	6.843.410

CTON	7.423.296	8.645.324	8.690.734	9.280.740	9.242.401
-------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

Ventas	43.489.251	47.095.209	51.362.038	52.704.797	27.759.467
CTON (% ventas)	17,07%	18,36%	16,92%	17,61%	33,29%

CTON/VENTAS promedio 20,65%

Capital de Trabajo Proyectado	2016	2017	2018	2019
Ventas Proyectadas	56.114.387	58.259.997	60.792.419	63.800.908
Aumento en Ventas	2.145.610	2.532.423	3.008.489	
Aumento en Capital de Trabajo	443.070	522.947	621.256	-

Capital de Trabajo	
Venta Esperadas a fines del 2015	54.286.016
Capital de Trabajo 06-2015	9.242.401
Capital de Trabajo 12-2015	11.210.109
Exceso (Déficit) de Capital de Trabajo	- 1.967.707

Identificación de los Activos
Prescindibles UF

UF DE CADA AÑOS	24982,75	
Activos Corrientes	jun-15	
Efectivo y equivalentes al efectivo	7.478.288	
Otros activos financieros corrientes	203.672	
Otros activos no financieros corrientes	1.168.846	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	7.174.048	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	396.449	
Inventarios corrientes	7.742.916	
Activos biológicos corrientes	0	
Activos por impuestos corrientes, corrientes	407.061	
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	24.571.281	
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	30.098	Activos Imprescindibles
Activos corrientes totales	24.601.378	
Activos no corrientes [sinopsis]		
Otros activos financieros no corrientes	23.177	Activos Imprescindibles
Otros activos no financieros no corrientes	243.768	
Cuentas por cobrar no corrientes	0	
Inventarios, no corrientes	20.308	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	0	
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	1.398.855	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	2.709.017	
Plusvalía	3.495.287	
Propiedades, planta y equipo	35.019.542	
Activos biológicos no corrientes	0	
Propiedad de inversión	314.543	
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	0	
Activos por impuestos diferidos	1.274.049	
Total de activos no corrientes	44.498.545	
Total de activos	69.099.924	

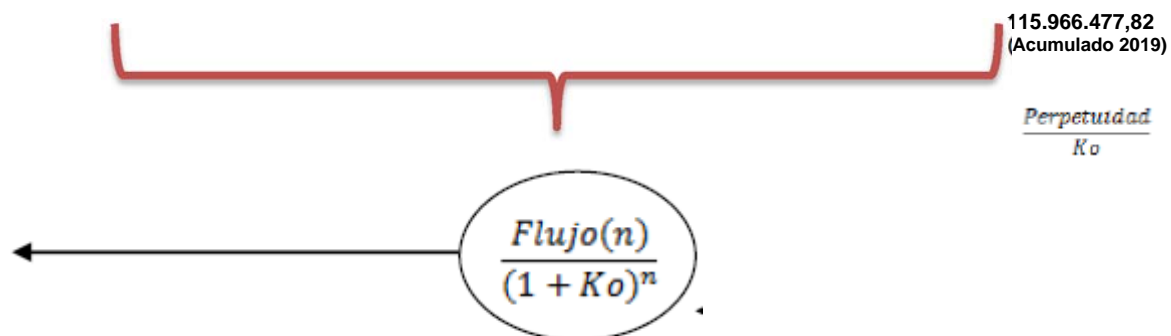
Se deben realizar los ajustes determinados para convertir dichas cuentas contables de la utilidad neta en un flujo efectivo de caja desde el punto de vista económico., neutralizando así los supuestos contables que diferencian cuentas contables de un movimiento efectivo de dinero a la empresa.

AJUSTES

- + Depreciación de Activo Fijo
- + Amortización de Activos Intangibles
- Otros ingresos, por función (después de Impuestos)
- + Otros gastos, por función (después de Impuestos)
- Otras ganancias (pérdidas) (después de Impuestos)
- Ingresos financieros (después de Impuestos)
- + Costos financieros (después de Impuestos)
- Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación (después de Impuestos)
- /+ Diferencias de cambio
- /+ Resultados por unidades de reajuste
- = **FLUJO DE CAJA BRUTO**
- Inversión en Reposición
- Inversión en capital físico
- Aumentos (disminuciones) de capital de trabajo
- = **FLUJO DE CAJA LIBRE**

Proyección Flujo de Caja Libre.		2do sem-2015	2016e	2017e	2018e	2019e	Perpetuidad
Utilidad del Ejercicio		5.559.520	8.364.280	8.551.760	8.787.091	9.270.902	9.270.902
Ajuste							
+	Gasto por Depreciación y Amortización	1.536.121	2.785.856	2.785.856	2.785.856	2.785.856	2.785.856
-	Otras ganancias (después impuesto)	-377.512	-436.710	-428.091	-419.471	-419.471	-419.471
-	Otros Ingresos, gastos (Después de Impuesto)	-236.627	-295.090	-300.326	-307.071	-322.267	-322.267
+	Costo Financiero (después impuesto)	54.672	249.686	244.758	239.830	239.830	239.830
+	Ítems no recurrentes	235.853	150.639	153.312	156.755	164.512	164.512
+	Utilidad (Pérdida) de Negocio conjuntos	107.837	146.191	143.305	140.420	140.420	140.420
+/-	Resultado por unidades de reajuste	-31.733	23.803	23.334	22.864	22.864	22.864
+/-	Diferencia de cambio	63.126	18.923	18.549	18.176	18.176	18.176
=FLUJO DE CAJA BRUTO		6.911.258	11.007.578	11.192.457	11.424.449	11.900.822	11.900.822
-	CAPEX	- 24.534	- 248.544	-293.352	- 348.499	- 348.499	-
-	Aumentos (Disminuciones) de Capital de Trabajo	-	-443.070	-522.947	-621.256	-	-
-	Reposición (Numeral 2, ítems 16) 100% de la Depre.	-1.536.121	-2.785.856	-2.785.856	-2.785.856	-2.785.856	- 2.785.856
FLUJO DE CAJA LIBRE		5.350.603	7.530.107	7.590.301	7.668.838	8.766.466	9.114.965

FCL 2016	6.981.371
FCL 2017	6.524.364
FCL 2018	6.111.507
FCL 2019	6.477.134
Perpetuidad	85.682.238
Total Flujo al 31.12.2015	117.127.218



Valor Terminal.

Se consideró el Valor Terminal como una perpetuidad sin crecimiento, que nos permite determinar el valor de la empresa en el periodo, sin oportunidades de crecimiento en los flujos proyectados implícitos. Por lo tanto, es equivalente al valor presente de una perpetuidad de los flujos de caja libre a partir del siguiente año al último período de evaluación, es este caso, 2020.

El valor terminal es la sumatoria de los flujos de caja traídos a valor presente a Diciembre del 2015

16 Valoración Económica de CCU y precio de su acción

Resumen

Resumen UF a Junio-2015		
Valor de los Activos Operacional	Valor Terminal a 12-2015	117.127.218
	Valor Presente 30 Junio-2015	112.778.839
Exceso (Déficit) de Capital de Trabajo 30 Junio-2015		- 1.967.707
Activos Prescindibles 30 Junio-2015		53.274
Valor Económico de los Activos		110.864.406
Deuda Financiera		- 7.883.326
Patrimonio Económico		102.981.080
		102.981.080
N° Acciones		369.502.872
Precio estimado de la Acción		0,28
Valor UF a Junio -2015		24982,75
Precio X Acción		6.962,7
Precio al 30 Jun 2015		6.784,6

Conclusiones.

A largo de este informe, hemos podido determinar el valor económico de la empresa CCU mediante al método de flujo de caja descontado, donde calculamos por separado los volúmenes, ingresos y costos de cada segmento de negocios (Chile, Río de la Plata y Vinos), esto nos pudo entregar un precio por acción de \$ 6.962,7 valor que se encuentra 2,63% por sobre el precio que se cotizaba a junio del 2015.⁷ Esto permite concluir que los agentes económicos estaban valorando correctamente los flujos futuros de esta sociedad.

La evolución del precio de la acción has tenido un crecimiento ascendente, esto es consistente con la información que se provee para determinar su valor de mercado, sin embargo hoy se encuentra con un nuevo competidor, que podrá más dinamismos a la industria de la cervezas.

Haciendo un análisis financiero de esta empresa, constatamos que mantiene una estructura clara con respecto a su patrimonio, esto nos lleva a concluir que es una empresa sólida, con grandes proyecciones en el futuro, que permite a los inversionistas encontrar una sociedad con línea de negocios muy diversificado.

La metodología utilizada en este reporte, permitió proyectar los Estado Resultado al año 2020, reversando todas aquellas cuentas que son egresos de los activos , donde se fija la perpetuidad de los flujos

⁷ www.bolsadesantiago.com, valores históricos de precios de acción.

Bibliografía

- Maquieira, Carlos. “Finanzas Corporativas: Teoría y Práctica”. Editorial Andrés Bello, 2013.
- Fernández, Pablo. “Valoración de Empresas”. Editorial Gestión 2000, 2010.
- Damodaran, Aswath. “Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset”. Editorial Wiley Finance, 2002.
- Memorias de CCU.
- Memorias de Andina.
- Memorias de Embonor.
- Memorias de ABInBev.