



VALORIZACIÓN DE COMPAÑÍA DE CERVECERIAS UNIDAS S.A.

Mediante el Método de Flujo de Caja Descontado

**Alumna: Alejandra Nicole Olmos Acevedo
Profesor Guía: Marcelo González Araya**

Santiago, Enero 2018

DEDICATORIA

A mi esposo por su constante amor, apoyo y compañía
A mis padres y hermana por estar siempre alentándome a ser mejor
Junto a ustedes los logros tienen sentido

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 Flujo de Caja Descontados.

Respecto de lo anterior, el valor económico de la compañía, determinado mediante el método antes citado, se basa en los análisis efectuados respecto de la industria de bebidas y alimentos en Chile y en otros países latinoamericanos, del modelo de negocios de CCU, sus principales competidores, y en los supuestos relativos a las perspectivas de crecimiento de la industria, la compañía y la realización de nuevas inversiones por parte de la misma.

En este contexto, la proyección de los flujos de caja libre consideró el horizonte de tiempo comprendido entre el segundo semestre del año 2017 y el año 2021, además del valor terminal de la sociedad en el último año estimado, calculado mediante el Método de Perpetuidad Sin Crecimiento. Al respecto, los referidos flujos fueron descontados a la tasa de costo de capital promedio ponderada de la sociedad.

Asimismo, para el análisis se consideraron 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 mediante el método de Flujo de Caja Descontados determinaron que el valor de la acción de la compañía al 30.06.2017 era de \$7.120,67, representando dicho valor un 83% del valor de la acción cuando los estados financieros de la compañía fueron puestos en conocimiento del público, esto es el 13.09.2017 con un valor de \$8.531,90 por acción.

TABLA DE CONTENIDO

I.	METODOLOGÍA.....	8
1.	Método de Flujos de Caja Descontados	8
2.	Método de Múltiplos	12
II.	DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA.....	15
1.	Análisis y descripción de la Industria.....	15
2.	Análisis y descripción de la Empresa	16
3.	Segmento del Negocio.....	19
4.	Antecedentes adicionales de la Empresa	19
5.	Empresas Comparables (Benchmarck).....	31
III.	DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA.....	34
1.	Identificación de Bonos Vigentes.....	34
2.	Antecedentes de los Bonos	34
IV.	ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA.....	35
1.	Deuda Financiera de la Empresa	35
2.	Patrimonio Económico de la Empresa.....	35
3.	Estructura de Capital Objetivo	36
V.	ESTIMACIÓN DEL COSTO PATRIMONIAL DE LA EMPRESA.....	37
1.	Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa.....	37
2.	Estimación del Costo de Capital de la Empresa	37
VI.	ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA.....	41
1.	Estados Financieros	41
2.	Análisis de Crecimiento.....	41
3.	Análisis de Costos de Operación	47
4.	Análisis de Cuentas no operacionales	49
5.	Análisis de Activos.....	50
VII.	PROYECCIÓN DE ESTADOS DE RESULTADOS.....	53
1.	Proyección de Ingresos de Operación.....	53
2.	Proyección de Costos de Operación	55
3.	Proyección Resultado No Operacional.....	56
4.	Ganancia Antes de Impuestos.....	57
5.	Pago de Impuestos.....	58
6.	Cálculo de Ganancia o Pérdida.....	58
7.	Estados de Resultados Proyectados.....	59
VIII.	PROYECCIÓN DE FLUJOS DE CAJA LIBRE.....	60
1.	Estados de Resultados Proyectados.....	60
2.	Ajustar el EERR según sus proyecciones.....	60
3.	Depreciación del Ejercicio y Amortización de Intangibles	60
4.	Estimación de la Inversión de Reposición.....	61
5.	Estimación de Nuevas Inversiones.....	61

6.	Estimación de la Inversión en Capital de Trabajo	62
7.	Estimación de un déficit o exceso de capital de trabajo	63
8.	Identificación de los Activos Prescindible de la sociedad.....	64
9.	Determinación de la Deuda financiera de CCU.	64
IX.	VALORIZACIÓN ECONÓMICA DE LA EMPRESA Y DEL PRECIO DE LA ACCIÓN.....	65
1.	Determinación del Flujo de caja libre del segundo semestre del año 2017.....	65
2.	Determinación del Flujo de Caja Libre para los periodos explícitos y el periodo implícito.....	66
3.	Valoración económica del precio de la acción en base al método de flujos de caja descontados.....	67
X.	CONCLUSIONES.....	69
XI.	FUENTES DE INFORMACIÓN	70
XII.	ANEXOS.....	71

TABLA DE CUADROS

Cuadro N° 1 Deuda Financiera de CCU desde el año 2013 hasta el 30 de junio de 2017	35
Cuadro N° 2 Patrimonio Económico de CCU desde el año 2013 hasta el 30 de junio de 2017.....	35
Cuadro N° 3 Estructura de Capital Objetivo de CCU desde el año 2013 hasta el 30 de junio de 2017	36
Cuadro N° 4 Calculo de Beta Patrimonial de CCU. Fecha de corte al 30 de junio de 2017.	37
Cuadro N° 5 Valor de Unidades de Fomento al 31 de diciembre de cada año.....	41
Cuadro N° 6 Tasa de crecimiento histórica de los segmentos de CCU.....	42
Cuadro N° 7 Crecimiento de otros ingresos por función de CCU.....	44
Cuadro N° 8 Crecimiento de Otras ganancias (pérdidas) de CCU	44
Cuadro N° 9 Ingresos de la industria en UF.....	45
Cuadro N° 10 Tasa de crecimiento de la industria	45
Cuadro N° 11 Impuesto a la Renta	46
Cuadro N° 12 Rubros del Estado de Resultados que componen los costos y gastos operacionales de CCU	47
Cuadro N° 13 Costos y Gastos operacionales de CCU por naturaleza al 30 de junio de 2017	48
Cuadro N° 14 Depreciación y amortización de CCU al 30.06.2017	48
Cuadro N° 15 Ingresos y Gastos no operacionales de CCU.....	49
Cuadro N° 16 Sociedades en las que invierte CCU.....	50
Cuadro N° 17 Categorización de los activos de CCU	50
Cuadro N° 18 Otros activos financieros corrientes y no corrientes de CCU.....	51
Cuadro N° 19 Activos mantenidos para la venta.....	51
Cuadro N° 20 Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación de CCU	52
Cuadro N° 21 Plusvalía de CCU	52
Cuadro N° 22 Proyección ingresos operacionales CCU.....	54
Cuadro N° 23 Plusvalía de CCU	54
Cuadro N° 24 Otros ingresos recurrentes	54
Cuadro N° 25 Proyección de Otros ingresos de CCU	55
Cuadro N° 26 Proyección de "Otras ganancias (pérdidas)" de CCU	55
Cuadro N° 27 Proyección de "Otras ganancias (pérdidas)" de CCU	56
Cuadro N° 28 Proyección de los costos (gastos) de CCU	56
Cuadro N° 29 Partidas recurrentes del resultado no operacional	56
Cuadro N° 30 Partidas no recurrentes del resultado no operacional.	56
Cuadro N° 31 Proyección del resultado no operacional de CCU	57
Cuadro N° 32 Cobertura de intereses de CCU	57
Cuadro N° 33 Proyección de los costos financieros de CCU.....	57
Cuadro N° 34 Proyección de las ganancias antes de impuestos de CCU.....	57
Cuadro N° 35 Proyección impuesto a las ganancias	58
Cuadro N° 36 Proyección utilidad (pérdida) del ejercicio.....	58
Cuadro N° 37 Estados de Resultados Proyectados.....	59
Cuadro N° 38 Flujo de caja bruto CCU.....	60

Cuadro N° 39 Estimación del gasto por depreciación y amortización	61
Cuadro N° 40 Porcentaje que representada la depreciación y amortización sobre las inversiones de CCU.....	61
Cuadro N° 41 Estimación de la inversión de reposición de la compañía.....	61
Cuadro N° 42 Estimación de nuevas inversiones de CCU.....	62
Cuadro N° 43 Estimación de la inversión en capital de trabajo	63
Cuadro N° 44 Inversión en capital de trabajo proyectada	63
Cuadro N° 45 Activos prescindibles	64
Cuadro N° 46 Deuda financiera de CCU.....	64
Cuadro N° 47 Proyección segundo semestre 2017.....	65
Cuadro N° 48 Cálculo del Flujo de Caja Libre	66
Cuadro N° 49 Proyección Flujo de Caja Libre desde el 2° semestres 2017 hasta el 2022	67
Cuadro N° 50 Valor descontado de cada año más el valor terminal	67
Cuadro N° 51 Valorización económica del precio de la acción	68

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.

Nos concentraremos en adelante en los dos últimos métodos de valoración. El método múltiplos y de flujos de caja descontados, este último es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador flujos, y por ello como un activo financiero.

1. 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,

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.

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.³

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.

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 teniendo 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.

³ Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.

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 le 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 la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado).

Al aplicar FCD para valorar la empresa (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 de la empresa 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.

Los análisis para la Compañía de Cervecerías Unidas S.A. fueron realizados en base a la información financiera que entregan los estados financieros de la compañía referidos al año 2013

hasta el 30 de junio de 2017, los cuales se obtuvieron de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). Los estados financieros que se encuentran expresados en pesos, fueron convertidos a UF con el fin de eliminar la inflación para cada año analizado.

Posteriormente, en base a la información se realiza la proyección de los estados resultados por 5 periodos, comenzando el 30 de junio de 2017 y finalizando en el año 2021 como una perpetuidad no creciente. La proyección realizada consideró los ingresos de operación, costos de operación, y el resultado no operacional

La proyección de los ingresos operacionales se efectuó considerando una tasa de crecimiento constante en los años explícitos, sustentada en el plan estratégico de la compañía y en atención a las proyecciones sobre la sociedad que han realizado diversos participantes del mercado de valores.

Para los otros ingresos operacionales se realizó una clasificación de partidas recurrentes y no recurrentes; donde se consideró para la proyección de las recurrentes, la tasa de crecimiento promedio histórica, mientras que para las no recurrentes se mantuvo constante el monto de último año con información real.

Los costos de operación de la empresa se proyectaron en base al porcentaje promedio histórico (años 2013 al 2016), que presentan éstos respecto de los ingresos operacionales.

Las cuentas no operacionales del estado de resultados de CCU tiene el carácter de recurrente o no recurrentes al igual que los ingresos no operacionales, por lo cual, para su proyección se utilizó el mismo criterio antes mencionado.

En atención a lo anterior, se confeccionó el flujo de caja libre, de acuerdo al modelo de Brealey Myers del 2008, a través de los ajustes realizados al estado de resultado proyectado de los conceptos de depreciación y amortización, la inversión en reposición, las nuevas inversiones en activo fijo y la estimación de la inversión en capital de trabajo junto al exceso de éste.

Una vez calculado el flujo de caja libre, se procedió a descontar cada uno de los flujos , utilizando el costo de capital promedio ponderado (WACC). Para obtener el valor económico de la empresa,

se sumaron a los flujos descontados, el valor de los activos prescindibles de CCU al 30 de junio de 2017 y se restó el valor de la deuda financiera a la misma fecha, obteniendo como resultado el patrimonio económico de la empresa.

Finalmente el patrimonio económico es dividido por el número de acciones en circulación, a objeto de obtener el valor de la acción de CCU al 30 de junio de 2017.

2. 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 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 ellos⁴:

Múltiplos de Ganancias:

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

⁴ Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

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

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 mas 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 esta 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 calculo 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 Joaquin Plegemann 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 Plegemann, 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 se 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-Nestle 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 puricadas 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 Altaïr S.A. (Altaïr Vineyards & Winery, Viña Altaïr - 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 Tarapaca 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 Caiman, 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 Caiman, 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 alcohols, 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) Cervecera Guayacan 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.

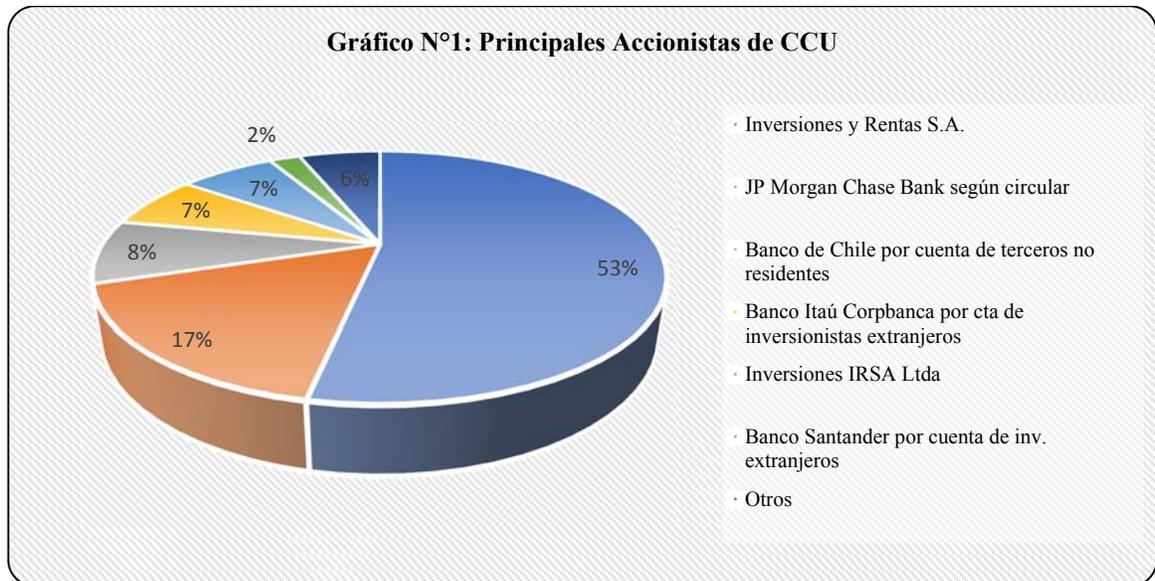
Coligadas en el Extranjero

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

- 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.
- 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.
- 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:



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.

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° 1 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° 2 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%
Razon de deuda a patrimonio	B/P	10,79%	8,82%	5,80%	6,21%	6,39%	7,57%

Cuadro N° 3 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° 4 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. ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA

1. Estados Financieros

Para llevar a cabo el análisis de crecimiento, se utilizaron los estados financieros consolidados de CCU para los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015, 2016 y al 30 de junio de 2017, los cuales fueron extraídos de la página web de la Superintendencia de Valores y Seguros bajo las normas IFRS.

Todos ellos fueron re expresados al valor de la UF de cada año respectivo. A saber, los valores de conversión utilizados son los siguientes:

Valor de Unidades de fomento al 31.12 de cada año ⁵				
2013	2014	2015	2016	2017
23.309,56	24.627,10	25.629,09	26.347,98	26.665,09

Cuadro N° 5 Valor de Unidades de Fomento al 31 de diciembre de cada año

2. Análisis de Crecimiento

2.1 Crecimiento de los ingresos de CCU

A objeto de efectuar el análisis de crecimiento de los ingresos ordinarios de CCU, se utilizó la información revelada por la sociedad en atención a las instrucciones impartidas por IFRS 8 “Segmentos Operativos”, en la nota denominada “Segmentos Operativos” incorporada en los estados financieros de la sociedad y sus filiales en los años mencionados en el número 1 anterior.

Al respecto, se observó que CCU ha definido tres segmentos de negocios, en atención a los ingresos de las actividades de negocio que tiene la misma proveniente de diversas zonas geográficas donde comercializa sus productos, siendo éstos los siguientes: Segmento N°1: Chile, Segmento N°2: Negocios Internacionales y Segmento N°3: Vinos.

⁵ Fuente: Página Web del Servicio de Impuestos Internos.

El Segmento N°1 Chile, incorpora los ingresos originados en Chile producto de la comercialización de cerveza, bebidas sin alcohol, licores y desde el año 2016, incorpora también aquellos ingresos originados de las denominadas Unidades Estratégicas de Servicio (UES), que incluye a Transportes CCU Ltda., Comercial CCU S.A. CRECCU S.A. y Fábrica de Envases Plásticos S.A.

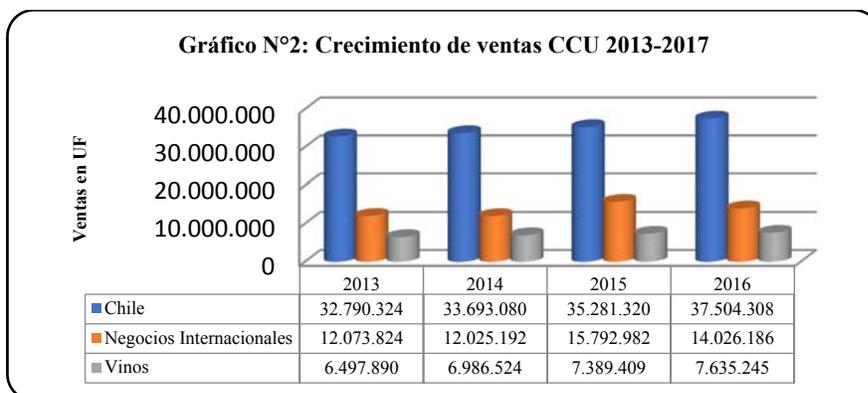
El Segmento N°2 Negocios Internacionales, contempla los ingresos originados en Argentina, Uruguay y Paraguay, producto de la comercialización de cerveza, sidra, bebidas sin alcohol y licores.

El Segmento N°3 Vinos, considera los ingresos provenientes de la sociedad denominada Viña San Pedro Tarapacá S.A. que exporta vinos a más de 80 países.

Considerando los ingresos ordinarios derivados de los tres segmentos anteriormente mencionados, se calcularon las variaciones entre los años 2013 a 2016 y a partir de estos resultados se obtuvo una variación promedio de estos periodos. Estos datos se exponen en el Cuadro N°6 y en el gráfico N°1 expuestos a continuación:

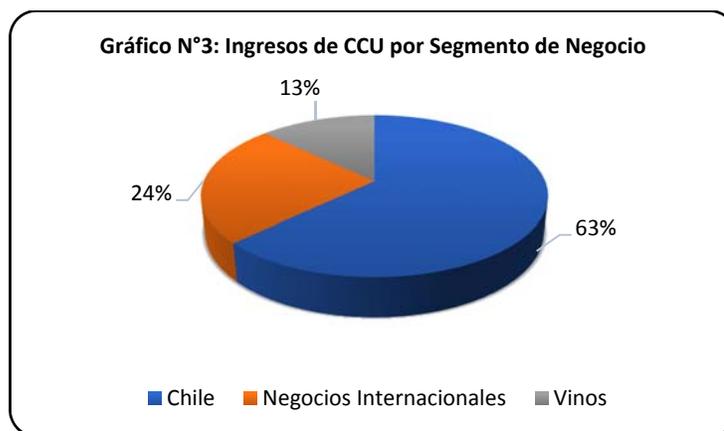
Segmento	2013	2014	2015	2016	Variación (%) 2014 - 2013	Variación (%) 2015 - 2014	Variación (%) 2016 - 2015	Tasa de Crecimiento Promedio
	UF	UF	UF	UF				
Chile	32.790.324	33.693.080	35.281.320	37.504.308	2,75%	4,71%	6,30%	4,59%
Negocios Internacionales	12.073.824	12.025.192	15.792.982	14.026.186	-0,40%	31,33%	-11,19%	6,58%
Vinos	6.497.890	6.986.524	7.389.409	7.635.245	7,52%	5,77%	3,33%	5,54%
Total Ingresos	51.362.038	52.704.797	58.463.711	59.165.739	2,61%	10,93%	1,20%	4,91%

Cuadro N° 6 Tasa de crecimiento histórica de los segmentos de CCU



Tal como se puede observar, el Segmento Chile ha sido el único que ha mantenido durante los años en estudio, incrementos constantes en sus ingresos, no así el Segmento de Negocios Internacionales que ha presentado años de decrecimiento y el Segmento Vinos que si bien mantiene crecimientos durante los años en estudio éstos no han sido exponenciales.

En este contexto, cabe precisar que el origen del total de ingresos de CCU se ha encontrado históricamente compuesto principalmente por el Segmento Chile con un 63%, el segmento Negocios Internacionales con un 24% y finalmente el segmento Vinos con un 13%, tal como se muestra en el gráfico a continuación:



Por su parte, efectuado el análisis del estado de resultados integrales de CCU, se observó que en todos los años en estudio, presenta otros ingresos por función, los cuales si bien no son parte del margen bruto de la misma, forman parte del resultado operacional de ésta. En razón de lo anterior, se examinaron las partidas que se encuentran tras este rubro, y se realizó el análisis de crecimiento de las mismas, obteniendo por este concepto, los resultados que se exponen en el Cuadro N°7 a continuación:

Concepto	2013	2014 ⁽¹⁾	2015	2016	Variación (%) 2014 - 2013	Variación (%) 2015 - 2014	Variación (%) 2016 - 2015	Tasa de Crecimiento Promedio	Observación
	UF	UF	UF	UF					
Venta de activo fijo	102.154	127.779	142.199	71.462	25,08%	11,29%	-42,48%	-2,04%	Recurrente
Arriendos	13.678	14.796	9.571	14.534	8,17%	-35,32%	-45,60%	-24,25%	Recurrente
Venta de vidrio	0	0	0	20.866	0,00%	0,00%	100,00%	33,33%	No recurrente
Otros	120.503	891.397 ⁶	104.862	88.377	639,73%	-88,24%	-62,78%	162,90%	No recurrente
Total Otros Ingresos por función	236.335	1.033.971	256.632	195.239	337,50%	-75,18%	-43,18%	73,05%	

Cuadro N° 7 Crecimiento de otros ingresos por función de CCU

Finalmente, dentro de los ingresos que forman parte del estado de resultados de CCU, se encuentra el rubro “Otras ganancias (pérdidas)”, que al igual que el rubro “Otros ingresos por función” si bien no forman parte del margen bruto, son parte del resultado operacional. Al respecto, se analizaron las partidas que se encuentran en este rubro y se clasificaron si las mismas eran recurrentes o no.

Concepto	2013	2014	2015	2016	Variación (%) 2014 - 2013	Variación (%) 2015 - 2014	Variación (%) 2016 - 2015	Tasa de Crecimiento Promedio	Observación
	UF	UF	UF	UF					
Resultados contratos derivados	102.554	168.617	383.926	-384.637	64,42%	128%	-200%	-3%	Recurrente
Valor bursátil valores negociables	-4.630	-4.195	1.416	3.193	-9,39%	-134%	126%	-6%	Recurrente
Otros	-56.791	-500	-53.219	64.687	-99,12%	10553%	-222%	3411%	No recurrente
Total otras ganancias (pérdidas)	41.133	163.923	332.123	-316.757	298,51%	103%	-195%	69%	

Cuadro N° 8 Crecimiento de Otras ganancias (pérdidas) de CCU

2.2 Crecimiento de los ingresos de la industria.

Para calcular la tasa de crecimiento de la industria entre los años 2013 al 30 de junio de 2017, se consideró a las empresas comparables escogidas, estas son la sociedad Anheuser-Busch Inbev N.V./S.A., para el producto de cervezas, Embotelladora Andina S.A y Coca-Cola Embonor S.A,

⁶ Este monto reconocido en el año 2014, obedeció al término del contrato que permitía a CCU importar y distribuir de manera exclusiva cervezas Corona y Negra Modelo en Argentina y la licencia para la producción y distribución de cerveza Budweiser en Uruguay.

referida a la parte de producción y comercialización de bebestibles, y a la sociedad Viña Concha y Toro para el producto de vinos.

En el cuadro se pueden observar los ingresos para cada una de las empresas, donde para todas se consideraron los ingresos consolidados de sus estados financieros, salvo para la empresa Anheuser-Busch Inbev N.V./S.A., donde se consideró solo los ingresos del segmento Latino America Sur. Lo anterior, a objeto que éste sea comparable con el mercado en que participa el resto de las sociedades y CCU.

Empresas	2013	2014	2015	2016	2017 ⁷
	UF	UF	UF	UF	UF
Anheuser-Busch InBev	73.453.615	73.027.363	91.932.626	72.179.214	37.879.821
Embotelladora Andina S.A	65.281.427	72.976.513	73.252.474	67.460.933	34.002.460
Coca-Cola Andina S.A	17.419.254	18.218.717	19.824.148	20.630.378	9.896.183
Viña Concha y Toro	20.404.602	23.685.820	24.823.124	24.990.440	11.003.760

Cuadro N° 9 Ingresos de la industria en UF.

Considerando estos ingresos se evaluó el crecimiento de forma individual de cada una de las empresas involucradas, para posteriormente obtener el promedio anual y finalmente obtener el crecimiento promedio de la industria entre los años 2013 al 2017. El resultado que se obtuvo como tasa de crecimiento de la industria fue de un promedio del 2,3%, para los años en estudios. Los resultados de cada una de las sociedades se exponen en el cuadro N°10 a continuación.

Empresas	2014-2013	2015-2014	2016-2015	2017-2016
Anheuser-Busch InBev	-0,6%	25,9%	-21,5%	5,0%
Embotelladora Andina S.A	11,8%	0,4%	-7,9%	0,8%
Coca-Cola Andina S.A	4,6%	8,8%	4,1%	-4,1%
Viña Concha y Toro	16,1%	4,8%	0,7%	-11,9%
Promedio	8,0%	10,0%	-6,2%	-2,6%
Industria	2,3%			

Cuadro N° 10 Tasa de crecimiento de la industria

2.3. Perspectivas de crecimiento de la industria.

En contraste con el estancamiento del crecimiento de los mercados de cerveza de los países desarrollados, el de América Latina es uno de los pocos que ofrecen, a productores cada vez más globalizados, oportunidades para incrementar sus volúmenes de ventas. Según la firma británica Canadean, el crecimiento de la referida industria es estimado en un 4% y su ciclo, se asegura, aún

⁷ Para el año 2017 se consideró de forma anualizada, siendo el resultado al 30 de junio de 2017 duplicado

está lejos de su límite máximo. No casualmente, la industria cervecera de Centro y Suramérica se encuentra entre las más dinámicas del mundo⁸.

Considerando que CCU se desarrolla dentro de mercados latinoamericano, se consideró la economía de los países donde lleva a cabo sus negocios.

En Chile, se presentan efectos de la reforma tributaria que entró en vigencia el 01 de octubre de 2014, la cual introdujo modificaciones a las tasas de impuestos y regímenes tributarios. En este contexto, el impuesto a la renta de primera categoría pasó de un 20% en el año 2013 hasta un 27% a partir del año 2018, en la cuadro N°11 a continuación, se expone la tasa de impuesto anual para los años desde 2013 hasta 2018. Asimismo, el régimen tributario actual incluyó un aumento en los impuestos a las bebidas alcohólicas y azucaradas.

Año	Tasa aplicable
2013	20%
2014	21%
2015	22,50%
2016	24%
2017	25%
2018	27%

Cuadro N° 11 Impuesto a la Renta

Por otro lado, la empresa Anheuser-Busch InBev, a través de su filial denominada “Cervecería Chile” anunció en Chile una expansión en su capacidad productiva, lo que puede conllevar a un mercado agresivo para que CCU mantenga su participación de mercado, o bien, Cervecería Chile tenga una mayor participación de éste.

En el mercado argentino, se presentan indicadores macroeconómicos que han sido históricos, como el PIB de un 0,07% y una inflación de 10,62%, mientras que se proyecta en promedio para los próximos 5 años (2017 al 2021) un PIB del 2,79% y una inflación de 15,90%, mostrando una inestabilidad económica, lo cual, presenta una variación neta negativa del 3% entre estos indicadores. En Argentina, también se ve afectado el mercado de la cerveza, ya que la fusión que

⁸ Fuente: <https://andrespastrana.org/portfolio-items/la-industria-cervecera-sector-empresarial-solido-y-dinamico-que-contribuye-a-nuestro-crecimiento-economico/>

realizó AB Inbev y SABMiller plc, involucró que Quilmes y CASA Isenbeck sean uno, generando una posición dominante en el mercado argentino.

Con respecto a Paraguay, ante los antecedentes macroeconómicos, se puede indicar que su inflación se mantiene constante, sin embargo, su PIB tiene un retroceso de 3% en base a la proyección para los próximos 5 años, que es de un 3,88% mientras que el histórico, equivalente al mismo periodo es de 6,45%.

En Colombia se tiene una economía con síntomas de desaceleración, sin embargo, es un país que las empresas cerveceras se desean desarrollar y esto ha sido a través de fusiones para ingresar a este mercado, a pesar de una creciente tendencia en el consumo de cervezas artesanales.

3. Análisis de Costos de Operación

Los costos de operación de CCU se encuentran compuestos por los siguientes rubros del estado de resultados integrales:

Rubro del Estado de Resultados	2013	2014	2015	2016	2017
	UF	UF	UF	UF	UF
Costos de ventas	23.024.743	24.547.625	26.730.378	28.154.717	13.949.210
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
Total costos y gastos	43.521.608	46.432.983	50.724.078	51.745.528	26.050.243

Cuadro N° 12 Rubros del Estado de Resultados que componen los costos y gastos operacionales de CCU

A continuación, se expone en detalle lo que incorpora cada uno de los rubros presentados en el cuadro N°12 anterior:

- Costos de ventas: En este rubro se incorporan todos aquellos costos de producción de los productos que vende la sociedad y otros costos que se incurren para que las existencias se encuentren en condiciones necesarias para su venta. Entre estos costos se incluye el costo de la mano de obra, el de materias primas, el costo de envasado, la depreciación de los activos que se encuentran directamente relacionados con la producción, así como también la depreciación de los envases retornables, los pagos por las licencias que tiene la compañía y los costos operativos y de mantenimiento de la planta y los equipos.

- Costos de distribución: Bajo este rubro se encuentra todos aquellos costos necesarios en los cuales incurre la compañía a objeto de dejar las existencias en las ubicaciones que correspondan a su venta. A modo de ejemplo se puede mencionar el transporte y la distribución de los productos vendidos por la sociedad.
- Gastos de administración: Comprenden principalmente las remuneraciones y compensaciones del personal que no es operativo, y que forma parte de la red de apoyo de CCU para llevar a cabo sus operaciones, tales como aquellos desarrollan sus funciones en oficinas. Adicionalmente, en este rubro se incorpora la depreciación de las oficinas, equipos, instalaciones y muebles utilizados en las funciones antes descritas, así como también, las amortizaciones de activos no corrientes y otros gastos generales de administración.
- Otros gastos, por función: Dentro de este rubro se registran todos aquellos gastos relacionados principalmente con la publicidad, marketing y promociones llevadas a cabo por la compañía, así como también la depreciación de los activos que se encuentran disponible para la venta y las remuneraciones del personal que participa tanto en marketing como en ventas.

Todos los conceptos antes mencionados, se exponen por su naturaleza en el Cuadro N°13 a continuación, a excepción de la depreciación y amortización:

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017	Variación (%) 2014 - 2013	Variación (%) 2015 - 2014	Variación (%) 2016 - 2015	Tasa de Crecimiento Promedio
	UF	UF	UF	UF	UF				
Costos directos	16.415.830	17.612.704	18.939.088	20.521.230	10.164.809	7,29%	7,53%	8,35%	7,73%
Materiales y mantenciones	1.398.411	1.570.580	1.681.446	1.787.711	851.721	12,31%	7,06%	6,32%	8,56%
Remuneraciones	6.650.080	6.875.818	7.722.286	8.003.860	4.014.311	3,39%	12,31%	3,65%	6,45%
Transporte y distribución	7.911.657	8.176.811	9.147.085	8.731.142	4.314.291	3,35%	11,87%	-4,55%	3,56%
Publicidad y promociones	3.649.301	4.289.989	4.601.094	4.020.748	2.285.392	17,56%	7,25%	-12,61%	4,07%
Arriendos	523.446	541.968	532.252	618.450	400.197	3,54%	-1,79%	16,19%	5,98%
Energía	1.089.624	1.200.573	982.401	927.743	470.253	10,18%	-18,17%	-5,56%	-4,52%
Otros gastos	3.127.030	3.378.683	3.935.841	3.964.456	1.610.131	8,05%	16,49%	0,73%	8,42%
Total	40.765.379	43.647.127	47.541.491	48.575.340	26.050.243	7,07%	8,92%	2,17%	6,06%

Cuadro N° 13 Costos y Gastos operacionales de CCU por naturaleza al 30 de junio de 2017

El gasto por concepto de depreciación y amortización se expone en el Cuadro N°14 a continuación:

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017
	UF	UF	UF	UF	UF
Depreciaciones y amortizaciones	2.756.229	2.785.856	3.182.587	3.170.188	1.610.131

Cuadro N° 14 Depreciación y amortización de CCU al 30.06.2017

4. Análisis de Cuentas no operacionales

A objeto de identificar si alguna de las cuentas no operacionales del estado de resultados de CCU tiene el carácter de recurrente o no para los años 2013 al 2016, se identificó en base a la información financiera revelada en notas a los estados financieros los conceptos que se encuentran en los rubros que se exponen en el Cuadro N°15 a continuación:

Concepto	2013	2014	2015	2016	Variación (%) 2014 - 2013	Variación (%) 2015 - 2014	Variación (%) 2016 - 2015	Tasa de Crecimiento Promedio	Estado
	UF	UF	UF	UF					
Ingresos financieros	354.111	492.814	306.126	215.579	39,17%	-37,88%	-29,58%	-9,43%	Recurrente
Costos financieros	-1.033.234	-932.204	-901.371	-770.732	-9,78%	-3,31%	-14,49%	-9,19%	Recurrente
Participación en utilidad (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos contabilizados por el método de la participación	13.246	-48.562	-203.992	-211.042	-466,61%	320,06%	3,46%	-47,70%	Recurrente
Diferencias de cambio	-184.136	-24.899	37.362	17.345	-86,48%	-250,06%	-53,58%	-130,04%	No recurrente
Resultado por unidades de reajuste	-77.297	-168.884	-128.086	-85.276	118,49%	-24,16%	-33,42%	20,30%	No recurrente

Cuadro N° 15 Ingresos y Gastos no operacionales de CCU

- **Ingresos Financieros:** En este rubro se registran los intereses devengados por la sociedad producto de los ingresos que originan los instrumentos financieros como depósitos a plazo, inversiones en cuotas de fondos mutuos e instrumentos financieros adquiridos con compromiso de retroventa (pactos), así como todas las inversiones a corto plazo de gran liquidez todos pactados a una tasa de interés fija, normalmente con un vencimiento de hasta tres meses.
- **Costos Financieros:** En este rubro no operacional se incluyen todos los intereses que han sido devengados producto de las obligaciones financieras mantenidas por CCU, considerando tanto los créditos bancarios como las obligaciones con el público (bonos).
- **Participación en utilidad (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos contabilizados por el método de la participación:** En este rubro se reconoce el resultado de las inversiones contabilizadas por el método de la participación, considerando para ello el porcentaje de participación en dichas sociedades. Desde el año 2013 hasta junio de 2017 se observó que CCU mantiene este tipo de inversión en las sociedades que se exponen en el Cuadro N°16 a continuación:

Sociedad	Porcentaje de participación				
	2013	2014	2015	2016	2017
Cervecería Austral S.A.	50%	50%	50%	50%	50%
Foods Compañía de Alimentos CCU S.A.	50%	50%	50%	50%	50%
Central Cervecera de Colombia S.A.S.		50%	50%	50%	50%
Bebidas Bolivianas BBO S.A.		34%	34%	34%	34%

Cuadro N° 16 Sociedades en las que invierte CCU

- Diferencias de cambio y Resultado por unidades de reajuste: Las diferencias de cambio originadas, en la liquidación de operaciones en moneda extranjera, como en la valorización de los activos y pasivos monetarios en moneda extranjera, se incluyen en el resultado del período en el primer rubro. Asimismo, las diferencias que se originan por los cambios en unidades de reajuste se registran en el rubro Resultado por unidades de reajuste.

5. Análisis de Activos

(1) Clasificación de los Activos de la Empresa

En base al Estado de Situación Financiera de CCU al 30.06.2017, a continuación, se expone la categorización de los activos de la sociedad como operacionales y no operacionales.

Activos	30/06/2017	Clasificación
Activos corrientes	UF	
Efectivo y equivalentes al efectivo	4.641.615	Operacional
Otros activos financieros corrientes	306.220	No operacional
Otros activos no financieros corrientes	537.251	Operacional
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	7.220.231	Operacional
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	146.725	Operacional
Inventarios corrientes	8.354.918	Operacional
Activos biológicos corrientes	34.875	Operacional
Activos por impuestos corrientes, corrientes	1.008.209	Operacional
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	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	88.531	No operacional
Activos corrientes totales	22.338.573	
Activos no corrientes		
Otros activos financieros no corrientes	64.936	No operacional
Otros activos no financieros no corrientes	227.991	Operacional
Cuentas por cobrar no corrientes	114.493	Operacional
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	9.645	Operacional
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	3.046.262	No operacional
Activos intangibles distintos de la plusvalía	2.917.588	Operacional
Plusvalía	3.632.673	No operacional
Propiedades, planta y equipo	34.549.450	Operacional
Propiedad de inversión	230.189	No operacional
Activos por impuestos diferidos	1.273.264	Operacional
Total de activos no corrientes	46.066.489	
Total de activos	68.405.062	

Cuadro N° 17 Categorización de los activos de CCU

(2) Activos no operacionales de la Empresa

En atención a la clasificación efectuada en el numeral anterior, a continuación, se expone una explicación de los rubros no operacionales de CCU.

(2.1) Otros activos financieros corrientes y no corrientes:

Al 30.06.2017 la sociedad registra en este rubro valores negociables, contratos derivados en entidades financieras y depósitos a plazo con vencimientos a más de 90 días.

Concepto	30.06.2017	
	UF	
	Corriente	No Corriente
Instrumentos financieros derivados	2.089	0
Valores negociables e Inversiones en otras sociedades	296.455	0
Activos de cobertura	7.676	64.936
Total	306.220	64.936

Cuadro N° 18 Otros activos financieros corrientes y no corrientes de CCU

(2.2) Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios:

En este rubro la sociedad registra todas las propiedades, plantas y equipos sujetos a enajenación, para los cuales en la fecha de cierre del Estado Consolidado Intermedio de Situación Financiera se han iniciado gestiones activas para su venta. Al 30.06.2017, el detalle de las citadas propiedades, plantas y equipo se expone a continuación:

Concepto	30.06.2017
	UF
Terrenos	67.854
Construcciones	18.638
Maquinarias	2.039
Total	88.531

Cuadro N° 19 Activos mantenidos para la venta

(2.3) Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación:

La Compañía registra bajo este rubro sus inversiones en sociedades que califican como negocios conjuntos y asociadas. Al 30.06.2017 el rubro se encuentra compuesto por las siguientes participaciones:

Sociedad	Participación al 30.06.2017	UF
Cervecería Austral S.A.	50%	220.469
Foods Compañía de Alimentos CCU S.A.	50%	215.681
Central Cervecera de Colombia S.A.S.	50%	1.934.445
Bebidas Bolivianas BBO S.A.	34%	616.514
Otras sociedades		59.152
Total		3.046.262

Cuadro N° 20 Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación de CCU

(2.4) Plusvalía:

Bajo este activo se registra la plusvalía que 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. Al 30.06.2017 la sociedad a efectos de evaluar el deterioro de estas partidas, tiene asignada la plusvalía de las inversiones a Unidades Generadoras de Efectivo (UGE), de acuerdo al siguiente detalle:

Segmento	Unidad Generadora de Efectivo	30.06.2017 UF
Segmento Chile	Embotelladoras Chilenas Unidas S.A.	947.219
	Manantial S.A.	332.991
	Compañía Písquera de Chile S.A.	367.842
	Los Huemules S.R.L.	1.779
	Subtotal	1.649.832
Segmento Negocios Internacionales	CCU Argentina S.A. y subsidiarias	243.576
	Marzurel S.A., Coralina S.A. y Milotur S.A.	270.185
	Bebidas del Paraguay S.A. y Distribuidora del Paraguay S.A.	253.403
	Subtotal	767.164
Segmento Vino	Viña San Pedro Tarapacá S.A.	1.215.677
	Subtotal	1.215.677
	Total	3.632.673

Cuadro N° 21 Plusvalía de CCU

(2.5) Propiedad de inversión:

A la fecha de análisis la compañía registra terrenos y edificios mantenidos con la finalidad de generar plusvalías y no para ser utilizadas en el transcurso normal de sus negocios.

Al 30.06.2017, bajo propiedades de inversión se incluyen en el Segmento Chile 20 terrenos, 2 oficinas y 1 departamento mantenidos para propósito de plusvalía, de los cuales 1 terreno, 2 oficinas y 1 departamento se encuentran arrendados.

VII. PROYECCIÓN DE ESTADOS DE RESULTADOS

1. Proyección de Ingresos de Operación

La proyección de los ingresos de CCU se realizó considerando una tasa de crecimiento constante del 13.5% anual, lo cual se encuentra en línea en primera instancia con el plan estratégico de la sociedad, que de acuerdo a lo expuesto en su Memoria anual 2016, se encuentra contemplado para el periodo desde el 2016 al 2018, y está orientado a la ambición de la compañía de ingresar a nuevas zonas geográficas, y a seguir creciendo de manera eficiente y sustentable. Es así como, para el periodo antes indicado se tiene planificado crecer de manera rentable en todas las categorías y negocios de la región, robusteciendo las operaciones de cervezas y bebidas no alcohólicas en Chile. Por su parte, en el segmento de negocios internacionales, la sociedad buscará crecer en participación de mercado y primera preferencia en Argentina, mientras que en Uruguay y Paraguay tendrá por objeto seguir creciendo en escala y preferencia capturando oportunidades de eficiencia y crecimiento inorgánico. En este contexto, en el segmento Vinos, la compañía durante el periodo señalado tiene planificado seguir creciendo tanto en el mercado doméstico como en las exportaciones.

Todo lo anterior, considera además un crecimiento en nuevas áreas geográficas y negocios conjuntos, como lo es en Colombia mediante el proyecto de Central Cervecería de Colombia S.A., que tiene por objeto tener una planta operativa en 2018 junto a la construcción de un portafolio de marcas con foco en valor y, como lo es en Bolivia, donde la compañía seguirá creciendo en escala y en tener la preferencia de los consumidores.

Asimismo, la proyección de los ingresos con una tasa de crecimiento constante del 13,5%, se sustenta con los indicadores macroeconómicos de Chile, que proyectan un aumento en la inversión y consumo del país para los cuatro siguientes años, situación que si se mantiene aseguraría un crecimiento en los salarios reales y con esto un incremento en el consumo de cervezas y bebidas no alcoholizadas. Cabe hacer presente, que lo anterior, es consistente con lo señalado por la intermediaria JP Morgan en su informe de recomendaciones del mes de octubre de 2017. Lo anterior, además se encuentra en línea con el crecimiento esperado de más de un 10% que augura Credit Suisse para la compañía, sustentado principalmente en el segmento de negocios internacionales, donde a pesar que las condiciones macroeconómicas de Argentina, país que da

origen al 90% aproximadamente de los ingresos totales del segmento, no son del todo optimistas, CCU ha logrado traspasar a los consumidores la inflación del país sin perder participación de mercado.

En razón de lo anterior, a continuación se expone la proyección de los ingresos de CCU manteniendo la proporcionalidad histórica de los tres segmentos de negocios que ha definido:

Segmento de negocio	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p
	UF	UF	UF	UF	UF
Chile	42.223.429	47.923.592	54.393.277	61.736.370	70.070.780
Negocios Internacionales	16.291.904	18.491.311	20.987.637	23.820.968	27.036.799
Vinos	8.637.781	9.803.881	11.127.405	12.629.605	14.334.601
Total Ingresos	67.153.114	76.218.784	86.508.320	98.186.943	111.442.181

Cuadro N° 22 Proyección ingresos operacionales CCU

Por otra parte, se proyectaron los otros ingresos que tiene CCU. Al respecto, para los mismos, se consideró la clasificación efectuada de los citados ingresos, en términos de recurrentes o no recurrentes. A continuación, se muestra la variación que presenta cada partida y el criterio utilizado para su correspondiente proyección:

- Partidas No Recurrentes: En este caso, por ser partidas no recurrentes, no se consideró una tasa de crecimiento, sino que se mantuvo constante el monto del último año con información real (año 2016).

Concepto	Monto en UF proyectado
Venta de vidrio	20.866
Otros	88.377

Cuadro N° 23 Plusvalía de CCU

- Partidas Recurrentes: Dado a la volatilidad que presentaron este tipo de partidas en los años 2013 a 2016, se consideró para la proyección la tasa de crecimiento promedio histórica.

Concepto	Tasa de Crecimiento Promedio
Venta de activo fijo	-2,04%
Arriendos	-24,25%

Cuadro N° 24 Otros ingresos recurrentes

De acuerdo a lo mencionado en el apartado anterior se tiene la siguiente proyección para los “otros ingresos”.

Concepto	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p
	UF	UF	UF	UF	UF
Venta de activo fijo	70.008	68.583	67.188	65.820	64.481
Arriendos	11.010	8.340	6.318	4.786	3.625
Venta de vidrio	20.866	20.866	20.866	20.866	20.866
Otros	88.377	88.377	88.377	88.377	88.377
Total Otros Ingresos	190.261	186.166	182.748	179.849	177.349

Cuadro N° 25 Proyección de Otros ingresos de CCU

Se realizó la proyección de crecimiento para las otras ganancias (pérdidas) de CCU. En estas se mantuvo un monto constante para los años de proyección 2017 al 2021, el cual se calculó a través del promedio histórico entre los años 2013 al 2016. Esto ya que la empresa mantendrá los contratos de derivados debido las materias primas que utiliza, e invertirá los excesos de caja en instrumentos financieros de forma permanente.

De acuerdo al criterio de proyección descrito, la partida “otras ganancias (pérdidas)” quedó con la siguiente proyección:

Concepto	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p
	UF	UF	UF	UF	UF
Resultados contratos derivados (1)	-384.637	-384.637	-384.637	-384.637	-384.637
Valor bursátil valores negociables	3.193	3.193	3.193	3.193	3.193
Otros	-11.456	-11.456	-11.456	-11.456	-11.456
Total otras ganancias (pérdidas)	-392.900	-392.900	-392.900	-392.900	-392.900

Cuadro N° 26 Proyección de "Otras ganancias (pérdidas)" de CCU

2. Proyección de Costos de Operación

Para la proyección de los costos se consideró el promedio histórico de los porcentajes que representan los costos respecto de los ingresos por venta de la sociedad en los años desde el 2013 hasta el 2016. Siendo los porcentajes a considerar por cada partida los siguientes:

Concepto	2013	Porcentaje costos (gastos) /Ingresos por venta	2014	Porcentaje costos (gastos) /Ingresos por venta	2015	Porcentaje costos (gastos) /Ingresos por venta	2016	Porcentaje costos (gastos) /Ingresos por venta	Promedio %
	UF	%	UF	%	UF	%	UF	%	
Ingresos por ventas	51.362.038		52.704.797		58.463.711		59.165.739		
Costos de ventas	23.024.743	45%	24.547.625	47%	26.730.378	46%	28.154.717	48%	46%
Costos de distribución	9.511.169	19%	9.779.821	19%	10.831.431	19%	10.279.187	17%	18%
Gastos de administración	4.002.208	8%	4.467.222	8%	4.999.623	9%	5.895.036	10%	9%
Otros gastos, por función	6.983.488	14%	7.638.316	14%	8.162.646	14%	7.416.588	13%	14%

Cuadro N° 27 Proyección de "Otras ganancias (pérdidas)" de CCU

En atención a lo anterior, la proyección para los costos de la operación corresponden a:

Proyección de costos de venta	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p
	UF	UF	UF	UF	UF
Costos de ventas	31.009.884	35.196.219	39.947.708	45.340.649	51.461.637
Costos de distribución	12.251.087	13.904.983	15.782.156	17.912.747	20.330.968
Gastos de administración	5.839.525	6.627.861	7.522.623	8.538.177	9.690.830
Otros gastos, por función	9.164.118	10.401.274	11.805.446	13.399.182	15.208.071
Total costos operacionales	58.264.615	66.130.338	75.057.933	85.190.754	96.691.506

Cuadro N° 28 Proyección de los costos (gastos) de CCU

3. Proyección Resultado No Operacional

Para los resultados no operacionales se utilizó el mismo criterio antes descrito, esto es posterior a clasificar los rubros como partidas recurrentes o no recurrentes, se consideró para las partidas no recurrentes, el monto del último año con información real 2016. Asimismo, para el caso de las partidas recurrentes, se utilizó para la proyección la tasa de crecimiento promedio de los montos del periodo comprendido desde 2013 hasta 2016, de acuerdo a lo que se muestra en el siguiente cuadro:

Partidas recurrentes

Concepto	Tasa de Crecimiento Promedio
Ingresos financieros	-9,43%
Participación en utilidad (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos contabilizados por el método de la participación	-47,70%

Cuadro N° 29 Partidas recurrentes del resultado no operacional

Partidas no recurrentes

Concepto	Promedio años 2013 a 2016 UF
Diferencias de cambio	-38.582
Resultado por unidades de reajuste	-114.886

Cuadro N° 30 Partidas no recurrentes del resultado no operacional.

Por lo tanto, la proyección queda con los resultados que se muestran a continuación:

Concepto	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p
	UF	UF	UF	UF	UF
Ingresos financieros	195.249	176.836	160.160	145.057	131.377
Participación en utilidad (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos contabilizados por el método de la participación	-110.379	-57.730	-30.194	-15.792	-8.260
Diferencias de cambio	-38.582	-38.582	-38.582	-38.582	-38.582
Resultado por unidades de reajuste	-114.886	-114.886	-114.886	-114.886	-114.886

Cuadro N° 31 Proyección del resultado no operacional de CCU

Para efectuar la proyección de los costos financieros, se consideró el ratio de cobertura, definido como Costos Financieros / EBIT. Al respecto, los cuadros a continuación, muestran el resultado del referido índice:

	2013	2014	2015	2016	Promedio
	UF	UF	UF	UF	
EBIT	8.117.898	7.469.707	8.328.388	7.298.693	7.803.672
Costos financieros	-1.033.234	-932.204	-901.371	-770.732	-909.385
	-13%	-12%	-11%	-11%	-12%

Cuadro N° 32 Cobertura de intereses de CCU

En atención a que en promedio los costos financieros de CCU representan un 12% del EBIT de la sociedad, se calculó el EBIT de los años proyectados y se consideró un 12% de costos financieros, quedando la proyección de este rubro como se muestra a continuación:

Proyección costos financieros	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p
	UF	UF	UF	UF	UF
EBIT	8.685.860	9.881.713	11.240.235	12.783.138	14.535.124
Costos financieros	- 1.011.694	- 1.150.982	- 1.309.217	- 1.488.928	- 1.692.993

Cuadro N° 33 Proyección de los costos financieros de CCU

4. Ganancia Antes de Impuestos.

Con las proyecciones realizadas a los ingresos de la operación, a los costos de la operación, a los otros ingresos, a las otras ganancias (pérdidas), junto al resultado no operacional, se obtuvo una ganancia antes de impuesto proyectado que se muestra a continuación:

Proyección utilidad antes de impuestos	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p
	UF	UF	UF	UF	UF
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	7.605.568	8.696.369	9.907.516	11.270.007	12.811.781

Cuadro N° 34 Proyección de las ganancias antes de impuestos de CCU

5. Pago de Impuestos

Para la proyección del gasto por impuesto a la renta de la sociedad, se consideró la tasa de impuesto vigente para cada año tributario, según se expuso en la cuadro N°11 del presente informe. Al respecto, el gasto por impuesto proyectado para CCU se expone en el cuadro a continuación:

Proyección impuesto a las ganancias	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p
	UF	UF	UF	UF	UF
Impuestos a las ganancias	-1.901.392	-2.348.020	-2.675.029	-3.042.902	-3.459.181

Cuadro N° 35 Proyección impuesto a las ganancias

6. Cálculo de Ganancia o Pérdida.

Finalmente la ganancia para CCU en los años proyectados es la que se muestra en el siguiente cuadro.

Proyección utilidad (pérdida) del ejercicio	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p
	UF	UF	UF	UF	UF
Utilidad (pérdida) del ejercicio	5.704.176	6.348.349	7.232.487	8.227.105	9.352.600

Cuadro N° 36 Proyección utilidad (pérdida) del ejercicio

7. Estados de Resultados Proyectados

En atención a las proyecciones efectuadas, a continuación se expone el estado de resultados con los datos reales para los años comprendidos desde el 2013 hasta el 2016 y la proyección que de los 5 años siguientes.

Estado de Resultados Proyectados	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p
	UF	UF	UF	UF	UF
Ingresos por ventas	67.153.114	76.218.784	86.508.320	98.186.943	111.442.181
Costos de ventas	-31.009.884	-35.196.219	-39.947.708	-45.340.649	-51.461.637
Margen bruto	36.143.229	41.022.565	46.560.612	52.846.294	59.980.544
Otros ingresos, por función	190.261	186.166	182.748	179.849	177.349
Costos de distribución	-12.251.087	-13.904.983	-15.782.156	-17.912.747	-20.330.968
Gastos de administración	-5.839.525	-6.627.861	-7.522.623	-8.538.177	-9.690.830
Otros gastos, por función	-9.164.118	-10.401.274	-11.805.446	-13.399.182	-15.208.071
Otras ganancias (pérdidas)	-392.900	-392.900	-392.900	-392.900	-392.900
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	8.685.860	9.881.713	11.240.235	12.783.138	14.535.124
Ingresos financieros	195.249	176.836	160.160	145.057	131.377
Costos financieros	-1.011.694	-1.150.982	-1.309.217	-1.488.928	-1.692.993
Participación en utilidad (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos contabilizados por el método de la participación	-110.379	-57.730	-30.194	-15.792	-8.260
Diferencias de cambio	-38.582	-38.582	-38.582	-38.582	-38.582
Resultado por unidades de reajuste	-114.886	-114.886	-114.886	-114.886	-114.886
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	7.605.568	8.696.369	9.907.516	11.270.007	12.811.781
Impuestos a las ganancias	-1.901.392	-2.348.020	-2.675.029	-3.042.902	-3.459.181
Utilidad (pérdida) del ejercicio	5.704.176	6.348.349	7.232.487	8.227.105	9.352.600

Cuadro N° 37 Estados de Resultados Proyectados

VIII. PROYECCIÓN DE FLUJOS DE CAJA LIBRE

1. Estados de Resultados Proyectados

Los estados de resultados proyectados presentados anteriormente fueron la base sobre la cual se calculó el Flujo de Caja Bruto y luego el Flujo de Caja Libre de CCU.

2. Ajustar el EERR según sus proyecciones

Utilizando la Utilidad del Ejercicio proyectada, los ajustes de depreciación y amortización y aquellos ajustes que se deben extraer desde el estado de resultado proyectado de CCU, se calculó el Flujo de Caja Bruto de esta sociedad, tal como se muestra en el siguiente cuadro a continuación:

Flujo de Caja Bruto	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p
	UF	UF	UF	UF	UF
Utilidad (pérdida) del ejercicio	5.704.176	6.348.349	7.232.487	8.227.105	9.352.600
Ajustes					
+ Depreciación y amortizaciones	3.220.262	3.220.262	3.220.262	3.220.262	3.220.262
- Otros ingresos, por función (después de Impuestos)	-142.696	- 135.902	- 133.406	- 131.290	- 129.465
- Otras ganancias (pérdidas) (después de Impuestos)	294.675	286.817	286.817	286.817	286.817
- Ingresos financieros (después de Impuestos)	- 146.437	- 129.091	- 116.917	- 105.891	- 95.905
+ Costos financieros (después de Impuestos)	758.770	840.217	955.729	1.086.918	1.235.885
- Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación (después de Impuestos)	82.784	42.143	22.042	11.528	6.030
-/+ Diferencias de cambio	28.936	28.165	28.165	28.165	28.165
-/+ Resultados por unidades de reajuste	86.164	83.867	83.867	83.867	83.867
= FLUJO DE CAJA BRUTO	9.886.636	10.584.828	11.579.044	12.707.480	13.988.254

Cuadro N° 38 Flujo de caja bruto CCU

3. Depreciación del Ejercicio y Amortización de Intangibles

Considerando la información contenida en las notas de los Estados Financieros de CCU referidas a los años desde el 31.12.2013 al 30.06.2017 se obtuvo el gasto por depreciación del ejercicio y amortización de intangibles de la compañía.

En este caso, para estimar el gasto por este concepto referido al 31.12.2017 se multiplicó por dos el gasto por depreciación y amortización expuesto por la sociedad en los estados financieros intermedios (30.06.2017) y teniendo como base este monto, de manera conservadora se consideró para los años 2018 al 2021, tal como se muestra en el siguiente cuadro a continuación.

Concepto	30.06.2017	2017*	2018p	2019p	2020p	2021p
	UF	UF	UF	UF	UF	UF
Depreciaciones y amortizaciones	1.610.131	3.220.262	3.220.262	3.220.262	3.220.262	3.220.262

Cuadro N° 39 Estimación del gasto por depreciación y amortización

4. Estimación de la Inversión de Reposición.

Considerando que la Inversión de Reposición tiene por objeto reponer los bienes de capital de la compañía depreciados en la gestión, y que CCU declara en su memoria anual el plan de inversiones para los siguientes próximos cuatro años, el cual considera tanto la inversión por reposición como las nuevas inversiones de la sociedad, se considerará como inversión de reposición para los periodos proyectados, el promedio del porcentaje que representó desde el 2013 al 2016 la depreciación del ejercicio sobre las inversiones totales declaradas por CCU en sus memorias⁹. Lo anterior, de acuerdo a lo siguiente:

Porcentaje que representada la depreciación y amortización sobre las inversiones de CCU	2013	2014	2015	2016	Promedio
	UF	UF	UF	UF	
Depreciación y amortizaciones	2.756.229	2.785.856	3.182.587	3.170.188	
Plan de inversiones según Memoria	5.341.542	6.230.860	8.548.567	5.928.880	
Porcentaje	52%	45%	37%	53%	47%

Cuadro N° 40 Porcentaje que representada la depreciación y amortización sobre las inversiones de CCU

En razón de lo anterior, la proyección de la inversión por reposición de la sociedad para los años explícitos se muestra a continuación. Cabe destacar, que para el año 2021, se consideró el mismo monto del año 2020:

Inversión por reposición	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p
	UF	UF	UF	UF	UF
Proyección de la Inversión por reposición	2.035.255	2.653.739	2.297.092	1.966.126	1.966.126
Plan de inversiones según Memoria	4.353.248	5.676.136	4.913.297	4.205.386	
Porcentaje	47%	47%	47%	47%	

Cuadro N° 41 Estimación de la inversión de reposición de la compañía

5. Estimación de Nuevas Inversiones.

⁹ El monto total de inversiones utilizado para este análisis correspondió al promedio de la inversiones por segmento operativo informadas en la memoria de CCU para los años 2013 a 2016, lo anterior, en atención a que efectuada la comparación entre monto total invertido y el monto total declarado en las respectivas memorias de los últimos dos años, se observó que en la realidad la compañía invierte una menor cantidad de las cifras expuestas en su memoria.

Para la estimación de nuevas inversiones que efectuará la compañía en el periodo de evaluación, se consideró al igual que para la proyección de la inversión por reposición, el promedio de la inversiones por segmento operativo, informadas en la memoria de CCU para los años 2013 a 2016¹, descontando de este monto las cifras correspondientes a la inversión por reposición, tal como se muestra a continuación. Cabe destacar, que para el año 2021, se consideró el mismo monto del año 2020.

Estimación de nuevas inversiones	2017	2018	2019	2020	2021p
	UF	UF	UF	UF	UF
Plan de inversiones según Memoria	4.353.248	5.676.136	4.913.297	4.205.386	
Inversión por reposición	2.035.255	2.653.739	2.297.092	1.966.126	
Nuevas Inversiones	2.317.993	3.022.397	2.616.205	2.239.260	2.239.260

Cuadro N° 42 Estimación de nuevas inversiones de CCU

6. Estimación de la Inversión en Capital de Trabajo

Para estimar la inversión en capital de trabajo

En consideración a los rubros del activo y pasivos descritos anteriormente, se calculó el capital de trabajo histórico de CCU, considerando para esto los años desde el 2013 hasta el 2016, obteniendo como resultado la estimación de la inversión en capital de trabajo que se expone a continuación:

Rubro del estado de situación financiera.	2013	2014	2015	2016	30.06.2017	Promedio
	UF	UF	UF	UF		
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 corrientes	16.053.508	17.273.703	17.124.120	18.655.307	15.756.748	
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	5.169.046	2.652.293	1.715.784	2.530.742	2.874.483	
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	7.872.655	8.274.738	8.885.872	9.855.702	7.335.430	
Pasivos corrientes	13.041.701	10.927.032	10.601.656	12.386.444	10.209.913	
Capital de Trabajo Neto	3.011.807	6.346.671	6.522.464	6.268.863	5.546.835	
Ingresos por ventas	51.362.038	52.704.797	58.463.711	59.165.739	29.766.573	
RCTON (% Ventas)	5,9%	12,0%	11,2%	10,6%		10%
CTON (Días)	21	44	41	39		36

Cuadro N° 43 Estimación de la inversión en capital de trabajo

Tal como se puede apreciar, el capital de trabajo en días desde los años 2013 al año 2016 considera que éste como porcentaje de las ventas representa en promedio 36 días y como porcentaje de las ventas en promedio un 10%. Por lo tanto, en base a estos datos se proyectaron los días necesarios a invertir por la variación en las ventas proyectadas.

7. Estimación de un déficit o exceso de capital de trabajo

Para la estimación de un déficit o exceso de capital de trabajo se consideró la diferencia existente entre los ingresos por ventas de cada periodo y estos se ha multiplicado por el RCTON calculado en el numeral anterior, lo cual, muestra que la empresa posee un déficit en capital de trabajo. Para que CCU pueda generar el nivel de ingresos proyectados, debe realizar un incremento inmediato en el capital de trabajo.

Ítems	30-06-2017	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p
	UF	UF	UF	UF	UF	UF
Capital de Trabajo Neto	5.546.835	6.657.838	7.556.647	8.576.794	9.734.661	11.048.840
Ingresos por ventas		67.153.114	76.218.784	86.508.320	98.186.943	111.442.181
RCTON (% Ventas)		10%	10%	10%	10%	10%
Exceso o Déficit de Capital de Trabajo	- 1.111.003	- 898.808	- 1.020.147	-1.157.867	- 1.314.179	

Cuadro N° 44 Inversión en capital de trabajo proyectada

8. Identificación de los Activos Prescindible de la sociedad.

En base a los estados financieros al 30 de junio de 2017 se realizó la clasificación de los activos prescindibles para CCU, los cuales, se muestran clasificados en el cuadro a continuación.

Activos prescindibles	30-06-2017
	UF
Efectivo y equivalentes al efectivo	4.641.615
Otros activos no financieros corrientes	306.220
Activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	88.531
Otros activos financieros no corrientes	64.936
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	3.046.262
Plusvalía	3.632.673
Propiedad de inversión	230.189
Total activos prescindibles	12.010.425

Cuadro N° 45 Activos prescindibles

9. Determinación de la Deuda financiera de CCU.

La deuda financiera considera en este informe es al 30 de junio del 2017, es la siguiente:

		30-06-2017
		UF
+	Otros Pasivos Financieros (corriente)*	2.210.494
+	Otros Pasivos Financieros (no corriente)*	5.496.479
=	DEUDA FINANCIERA	7.706.973

Cuadro N° 46 Deuda financiera de CCU

IX. VALORIZACIÓN ECONÓMICA DE LA EMPRESA Y DEL PRECIO DE LA ACCIÓN

1. Determinación del Flujo de caja libre del segundo semestre del año 2017

Para el año 2017 se encuentra la publicación de sus estados financieros hasta el 30 de junio, sin embargo, para el segundo semestre se debe realizar la proyección. En razón de lo anterior, y tal como se mostró en la sección anterior, se proyectó completo el año 2017 y se obtuvo por diferencia el segundo semestre. Lo anterior, se muestra en el siguiente cuadro.

Flujo de Caja Libre Descontado	30-06-2017	2017p	2do semestre 2017p
	UF	UF	UF
Ingresos por ventas	29.766.573	67.153.114	37.386.541
Costos de ventas	-13.949.210	-31.009.884	-17.060.674
Margen bruto	15.817.363	36.143.229	20.325.866
Otros ingresos, por función	96.305	190.261	93.956
Costos de distribución	-5.289.086	-12.251.087	-6.962.001
Gastos de administración	-2.666.666	-5.839.525	-3.172.860
Otros gastos, por función	-4.145.281	-9.164.118	-5.018.837
Otras ganancias (pérdidas)	-136.295	-392.900	-256.605
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	3.676.339	8.685.860	5.009.520
Ingresos financieros	98.526	195.249	96.723
Costos financieros	-418.972	-1.011.694	-592.722
Participación en utilidad (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos contabilizados por el método de la participación	-200.560	-110.379	90.181
Diferencias de cambio	-42.468	-38.582	3.886
Resultado por unidades de reajuste	-8.191	-114.886	-106.695
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	3.104.674	7.605.568	4.500.894
Impuestos a las ganancias	-692.607	-1.901.392	-1.208.785
Utilidad (pérdida) del ejercicio	2.412.068	5.704.176	3.292.109
Ajustes			
+ Depreciación y amortizaciones		3.220.262	1.610.131
- Otros ingresos, por función (después de Impuestos)		- 142.696	- 70.467
- Otras ganancias (pérdidas) (después de Impuestos)		294.675	192.454
- Ingresos financieros (después de Impuestos)		- 146.437	- 72.543
+ Costos financieros (después de Impuestos)		758.770	444.542
- Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación (después de Impuestos)		82.784	- 67.636
-/+ Diferencias de cambio		28.936	- 2.914
-/+ Resultados por unidades de reajuste		86.164	80.021
= FLUJO DE CAJA BRUTO		9.886.636	5.405.696

Cuadro N° 47 Proyección segundo semestre 2017

2. Determinación del Flujo de Caja Libre para los periodos explícitos y el periodo implícito

Para determinar el flujo de caja libre se realizaron los ajustes correspondientes a la “Inversión en Reposición”, “Inversión en Capital Físico” y “Disminución de Capital de Trabajo” al flujo de caja bruto para los periodos explícitos que van desde el segundo semestre del año 2017 hasta el año 2021.

Por su parte, lo mismo se realizó con el período implícito, el cual se considerará desde el año 2022 en adelante, donde se asume que la compañía no presentará crecimientos. Para lo anterior, se consideró la proyección del flujo de caja bruto del año 2021, y se corrigió la inversión en reposición por un 100% de la depreciación y amortización, mientras que se asumió que la sociedad no realizará inversiones en capital físico y ni en Capital de Trabajo, debido a que no se generarán nuevas inversiones.

En atención a lo anterior, la proyección del flujo de caja libre para el período explícito de cinco años y a contar del sexto año en adelante del período implícito, se presenta en el cuadro a continuación:

Flujo de Caja Libre Descontado	2do semestre 2017p	2018p	2019p	2020p	2021p	2022-∞
	UF	UF	UF	UF	UF	UF
Utilidad (pérdida) del ejercicio	3.292.109	6.348.349	7.232.487	8.227.105	9.352.600	9.352.600
Ajustes						
+ Depreciación y amortizaciones	1.610.131	3.220.262	3.220.262	3.220.262	3.220.262	3.220.262
- Otros ingresos, por función (después de Impuestos)	- 70.467	- 135.902	- 133.406	- 131.290	- 129.465	-129.465
- Otras ganancias (pérdidas) (después de Impuestos)	192.454	286.817	286.817	286.817	286.817	286.817
- Ingresos financieros (después de Impuestos)	- 72.543	- 129.091	- 116.917	- 105.891	- 95.905	-95.905
+ Costos financieros (después de Impuestos)	444.542	840.217	955.729	1.086.918	1.235.885	1.235.885
- Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación (después de Impuestos)	- 67.636	42.143	22.042	11.528	6.030	6.030
-/+ Diferencias de cambio	- 2.914	28.165	28.165	28.165	28.165	28.165
-/+ Resultados por unidades de reajuste	80.021	83.867	83.867	83.867	83.867	83.867
= FLUJO DE CAJA BRUTO	5.405.696	10.584.828	11.579.044	12.707.480	13.988.254	13.988.254
- Inversión en Reposición	-1.610.131	- 2.653.739	- 2.297.092	- 1.966.126	- 1.966.126	-1.966.126
- Inversión en Capital físico	- 1.158.997	- 3.022.397	- 2.616.205	- 2.239.260	-	-
- Aumentos (disminuciones) de Capital de Trabajo	- 898.808	- 1.020.147	- 1.157.867	- 1.314.179	-	-
= FLUJO DE CAJA LIBRE	1.737.760	3.888.545	5.507.880	7.187.914	12.022.128	12.022.128

Cuadro N° 48 Cálculo del Flujo de Caja Libre

3. Valoración económica del precio de la acción en base al método de flujos de caja descontados.

Considerando los ajustes realizados, a continuación se muestra el flujo de caja libre proyectado junto con el valor terminal sin crecimiento.

El valor terminal se determinó considerando el flujo de caja libre del año 2022 descontado a la tasa de costo de capital calculado para la compañía a un año, esto es al 2021.

Flujo de Caja Libre Descontado	2do semestre 2017p	2018p	2019p	2020p	2021p
	UF	UF	UF	UF	UF
= FLUJO DE CAJA LIBRE	1.737.760	3.888.545	5.507.880	7.187.914	12.022.128
Valor terminal					115.048.552
= FCL + VALOR TERMINAL	1.737.760	3.888.545	5.507.880	7.187.914	127.070.680

Cuadro N° 49 Proyección Flujo de Caja Libre desde el 2° semestres 2017 hasta el 2022

A partir de los Flujos de Caja Libre de los años 2017 a 2022 y el valor terminal de la sociedad considerado en el año 2021, se realizó la valorización económica del precio de la acción descontando cada uno de estos flujos al costo de capital promedio ponderado de la sociedad, correspondiente a 10,45%. Lo anterior, inicialmente al 31 de diciembre de 2017.

DETALLE FLUJOS	UF
Flujo de Caja Libre del segundo semestre 2017	1.737.760
Flujo de Caja Libre del año 2018	3.520.651
Flujo de Caja Libre del año 2019	4.514.983
Flujo de Caja Libre del año 2020	5.334.704
Flujo de Caja Libre del año 2021	8.078.385
Valor Terminal	77.307.986
Valor presente de los activos operacionales al 31.12.2017	100.494.469

Cuadro N° 50 Valor descontado de cada año más el valor terminal

El total de los flujos al 31 de diciembre del 2017 se descuentan a la misma tasa de capital a objeto de que éstos queden valorizados al 30 de junio del 2017. Lo anterior, de acuerdo a lo siguiente:

$$\frac{VP \text{ activos operacionales al } 31.12.2017}{K_0} = \frac{100.494.469}{(1 + 10,45\%)^{\left(\frac{6}{12}\right)}} = 95.622.493$$

Efectuado lo anterior, a continuación se expone un cuadro resumen con la valorización de la sociedad al 30.06.2017

VALOR PRESENTE DE LOS ACTIVOS OPERACIONALES AL 30.06.2017 UF	95.622.493
Activos Prescindibles en UF	12.010.425
Déficit de CTON	-1.111.003
VALOR ECONÓMICO DE LOS ACTIVOS AL 30.06.2017	106.521.914
- DEUDA FINANCIERA AL 30.06.2017	- 7.706.973
PATRIMONIO ECONOMICO AL 30.06.2017	98.814.941
N° ACCIONES	369.502.872
PRECIO X ACCIÓN UF	0,27
UF AL 13.09.2017	\$ 26.626,62
PRECIO X ACCIÓN \$	\$ 7.120,67
PRECIO MDO. X ACCIÓN \$	\$ 8.531,90

Cuadro N° 51 Valorización económica del precio de la acción

El precio por acción calculado al 30 de junio del 2017 es de \$ 7.120,67 mediante el método de flujo de caja descontado, mientras que la acción a la fecha en que fueron puestos en conocimiento del público los estados financieros de la compañía, esto es al 13.09.2017, es de \$8.531,90.

X. 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 un método de valorización considerando que el valor de la acción en la bolsa real a la fecha es de \$8.706,40.

En base al método de flujos de caja libre descontados, el valor de la acción estimado es de \$7.375,30, correspondiendo al 85% del valor real de la acción, por lo cual, en base a lo calculado la acción se encuentra sobrevalorada de CCU. Esta diferencia puede surgir de las variables como económicas y políticas de los países en que participa la empresa, las cuales son de inestabilidad.

XI. 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.

XII. 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

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
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
Activos corrientes	UF	UF	UF	UF	UF	UF
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
Activos corrientes	UF	UF	UF	UF	UF	UF
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 reclasificados 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