



***VALORIZACIÓN DE COMPAÑÍA DE
CERVECERÍAS UNIDAS S.A. MEDIANTE
MÉTODO DE MÚLTIPLOS***

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

Autor: Jorge Rojas Araise

Profesor Guía: Marcelo González

Santiago, Abril 2019



Dedicatoria / Agradecimientos

Para mi tremenda familia que ha estado siempre presente en todas las etapas de mi vida y ser una fuente de energía permanente y especialmente a mi madre querida por su tremendo ejemplo de abnegación

Tabla de Contenidos

1.	Resumen ejecutivo	4
2.	Metodología	5
2.1	Principales Métodos de Valoración.....	5
2.2	Modelo de descuento de dividendos.....	5
2.3	Método de múltiplos	6
3.	Descripción de la empresa e industria.....	9
3.1	Compañía Cervecerías Unidas S.A., CCU.....	9
3.2	Industria	10
3.2.2	Principales competidores.....	11
4.	Descripción del financiamiento de la empresa.....	13
5.	Estimación de la estructura de capital de la empresa.....	14
5.1	Deuda financiera.....	14
5.2	Patrimonio económico	16
6.	Estimación del Costo Patrimonial y Costo de capital de la empresa	18
6.1	Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa.....	18
6.2	Estimación del Costo de Capital de la Empresa.....	19
6.2.1	Beta Patrimonial Sin Deuda ($\beta_p^{S/D}$).....	20
6.2.2	Beta Patrimonial con deuda ($\beta_p^{C/D}$)	22
6.2.3	Costo Patrimonial (k_p).....	22
6.2.4	Costo de Capital (k_0).....	23
7.	Valoración de la Empresa por Múltiplos	24
7.1	Introducción.....	24
7.2	Ratios utilizados en la valoración por múltiplos	25
7.2.1	Múltiplos de ganancias	25
7.2.2	Múltiplos de valor libro.....	34
7.2.3	Múltiplos de ingresos.....	36
7.3	Indicadores para la empresa CCU.....	38

7.4	Valores de la empresa en base a múltiplos de la Industria:	41
7.5	Conclusión	47
Anexo N°1: Bibliografía		49
Anexo N°2: Información de respaldo		50
1.	Estados Financieros para CCU al 30-09-2018.....	50
2.	Estados Financieros para CCU al 31-12-2017.....	53
3.	Estados Financieros para CCU al 31-12-2016.....	56
4.	Estados Financieros para CCU al 31-12-2015.....	59
5.	Estados Financieros para CCU al 31-12-2014.....	62
6.	Filiales de CCU.....	65
7.	Principales competidores	72
8.	Análisis Precio Acción CCU versus IGPA - Año 2016.....	74
9.	Análisis Precio Acción CCU versus IGPA - Año 2017.....	76
10.	Análisis Precio Acción CCU versus IGPA - Año 2018.....	78

1. Resumen ejecutivo

COMPAÑÍA DE CERVECERÍAS UNIDAS

INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA

Razón Social: Compañía Cervecerías Unidas S.A.
 Nombres de fantasía: "C.C.U." y "CCU"
 RUT: 90.413.000-1
 Sector: Industrial: Bebestibles y Alimentos
 Ticket Bloomberg: CCU CI Equity
 Presidente: Andrónico Luksic Craig
 Gerente Gral.: Patricio Jottar Nasrallah
 Capitalización de Mercado:
 MM\$3.387.972

VALORIZACIÓN CCU (Montos en UF al 30-09-2018)

Price-Earning ratio	\$23.620
Enterprise Value to EBITDA	\$13.222
Enterprise Value to EBIT	\$15.937
Price to Book Equity	\$9.453
Value to Book Ratio	\$7.630
Price to Sales Ratio	\$6.605
Enterprise Value to Sales ratio	\$8.257

CONTEXTO

El presente informe tiene como objetivo realizar una estimación del valor económico de la Compañía Cervecerías Unidas S.A, empresa chilena que mantiene una participación relevante en las industrias de bebidas y alimentos y cuya acción se transa actualmente en la Bolsa Local representando el 2,41% del IPSA y el 2,01% del IGPA.

La valorización contempla un análisis detallado de la empresa en relación a la industria en la que participa, situación financiera, estimación de la estructura de capital de la empresa, estimación del costo patrimonial y del costo de capital de la empresa.

El método de valoración por múltiplos o relativos consiste en valorar una empresa sobre la base de ciertos ratios, que se espera estén altamente correlacionados con el valor de la compañía y empresas comparables. Este método puede mostrar resultados con una dispersión considerable. Para ello, es importante seleccionar los múltiplos que sean más apropiados con el sector.

El precio proyectado para CCU según este método debiese estar en el rango entre \$6.605 (Price to Sales Ratio) a \$23.620 (Price.Earning Ratio).

2. Metodología

2.1 Principales Métodos de Valoración

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 que 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.

No 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.

2.2 Modelo de descuento de dividendos

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

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

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

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

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

Donde:

DPA= Dividendo por acción

K_p = rentabilidad exigida a las acciones.

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

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

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

2.3 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 la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia.

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

Los requisitos para aplicar este método son los siguientes son 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

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 sobre valorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

Múltiplos de Valor Libro:

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

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

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)

3. Descripción de la empresa e industria

3.1 Compañía Cervecerías Unidas S.A., CCU

CCU es una sociedad anónima que pertenece a la industria de la Alimentación y Bebidas, con operaciones principalmente en Chile, Argentina, Bolivia, Paraguay y Uruguay. Sus títulos se transan en la bolsa Chilena y en la Bolsa de Nueva York (NYSE), por tal motivo, se encuentra regulada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) en Chile y la Securities and Exchange Commission (SEC) de Estados Unidos. CCU es la mayor cervecera chilena, la segunda cervecera en Argentina, el segundo mayor productor de bebidas gaseosas en Chile, el segundo mayor productor de vinos, el mayor embotellador de agua mineral y néctares en Chile, el mayor distribuidor de pisco y también participa en el negocio de HOD, ron y confites en Chile. La Compañía tiene contratos de licencia con Heineken Brouwerijen B.V., Anheuser-Busch Incorporated, PepsiCo Inc., Paulaner Brauerei AG, Schweppes Holdings Limited, Guinness Brewing Worldwide Limited, Société des Produits Nestlé S.A., Pernod Ricard y Cía Pisquera Bauzá S.A.

CCU S.A. mediante su filial Embotelladoras Chilenas Unidas S.A. (“ECUSA”), comercializa directa o indirectamente las siguientes marcas propias, franquiciadas o de asociaciones con terceros: Pepsi, Seven Up, Bilz, Pap, Kem Piña, Kem Extreme, Canada Dry, Orange Crush, Nobis, Pop, Té Lipton, Gatorade, Watt’s, Cachantun, Cachantun +, Pure Life, Manatíal y Red Bull.

Los 12 mayores inversionistas de CCU son:

Nombre de los Inversionistas	% de propiedad
Inv y Rentas S.A.	53,16%
J P Morgan Chase Bank según circular	18,73%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	7,81%
Inv IRSA Ltda	6,84%
Banco Itau Corpbanca por cta de inversionistas extranjeros	4,33%
Banco Santander por cuenta de inv extranjeros	3,81%
Banchile C de B S A	0,58%

Banco Santander-HSBC Bank Plc London Client Accoun	0,37%
Larrain Vial S.A. corredora de bolsa	0,23%
BTG Pactual Chile S A C de B	0,21%
Fondo Mutuo Security Index Fund Chile	0,15%
Fondo Mutuo ETF It Now IPSA	0,14%

Tabla 1

3.2 Industria

3.2.1 Categoría de productos

La industria de bebidas no alcohólicas y refrescantes en Chile puede dividirse en tres categorías principales: bebidas gaseosas, aguas y bebidas no carbonatadas (principalmente jugos). Dentro de la categoría de gaseosas, destacan las bebidas cola, que representan poco más del 50% del mercado.

El segmento de gaseosas de la industria de bebidas chilena es altamente competitivo. Las áreas más importantes de la competencia son imagen de producto, precios, publicidad, capacidad de entregar productos en tamaños de botella populares, capacidad de distribución y la cantidad de botellas retornables mantenida por los minoristas o consumidores. Las botellas retornables se pueden intercambiar en el momento de nuevas compras en lugar de pagar un depósito por la botella, lo que disminuye el precio de compra.

Respecto a la categoría de Aguas, el competidor principal de la línea de productos de Agua para CCU es Vital pero también existe competencia por parte de otras marcas de bajo precio (B-Brands) en el mercado de aguas de Chile.

Por último, en relación a la categoría de jugos, el competidor principal en este segmento es Vital Jugos. Durante 2006, CCU compró a Watt's S.A. el 50% de las marcas en Chile de Jugos, pasando a formar un joint venture que administra esta área de negocio. El mercado de bebestibles con sabor a fruta en Chile también incluye concentrados de bajo costo, menor calidad y mezclas de refrescos en polvo con sabores artificiales.

3.2.2 Principales competidores

Los dos principales competidores de CCU en la industria son Embotelladora Andina S.A. y Coca Cola Embonor S.A. Existen otros competidores en el mercado nacional, las denominadas marcas de precio y las marcas privadas de empresas de retail en bebidas gaseosas. A continuación, se presenta una descripción de Andina y Embonor:

Embotelladora Andina S.A. su negocio es la producción, comercialización y distribución de distintos productos dentro del rubro de bebestibles no alcohólicos en Chile, Brasil, Argentina y Paraguay. Es uno de los siete mayores embotelladores de Coca-Cola en el mundo y tercero en Latinoamérica. La compañía tiene la franquicia para producir y comercializar los productos The Coca-Cola Company (“TCCC”). En Chile produce y distribuye jugos de fruta y otras bebidas con sabor a fruta, bajo marcas comerciales de propiedad de The Coca-Cola Company (“TCCC”), a través de Vital Jugos S.A. La compañía produce y vende agua mineral y purificada a través de Vital Aguas S.A., bajo marcas comerciales de propiedad de TCCC. A través de Envases Central S.A. produce aguas saborizadas y ciertos formatos de gaseosas, bajo marcas comerciales de propiedad de TCCC. También fabrica botellas PET principalmente para uso propio en el envasado de Gaseosas Coca-Cola tanto en Chile, como en Argentina. En Brasil, también distribuye cerveza marca Amstel, Bavaria, Birra Moretti, Dos Equis (XX), Edelweiss, Heineken, Kaiser, Murphy’s, Sol y Xingú. Además distribuye cervezas en el sur de Argentina y licores en el sur de Chile. Es controlada en partes iguales por las familias Chadwick Claro, Garcés Silva, Hurtado Berger, Said Handal y Said Somavía. El EBITDA para el año 2017 por país es el siguiente:

País	EBITDA 2017	%
Argentina	\$79.471 millones	23%
Brasil	\$111.690 millones	32%
Chile	\$115.579 millones	34%
Paraguay	\$36.370 millones	11%
Total	\$343.110 millones	100%

Tabla 2

Coca-Cola Embonor S.A. es una sociedad anónima abierta que se dedica principalmente a la producción y distribución de bebidas analcohólicas refrescantes bajo licencia de The Coca-Cola Company (“TCCC”), en Chile y Bolivia. En Chile opera a través de Coca-Cola Embonor S.A. y Embotelladora Iquique S.A. y en Bolivia a través de Embotelladoras Bolivianas Unidas S.A. (“Embol”). Comercializa las siguientes marcas registradas de TCCC: Coca-Cola, Coca-Cola Light, Coca-Cola sin azúcar, Fanta, Fanta Zero, Sprite, Sprite Zero, Quatro, Quatro zero, Nordic Mist (Ginger Ale & Agua Tónica) Nordic Mist Zero, Inca Kola, Inca Kola Zero, Taí, agua mineral Vital, agua purificada Benedictino, Aquarius y las bebidas no carbonatadas Kapo, Andina del Valle, Powerade, Vitamin Water, Fuze Tea, Monster y Blak. Es la segunda mayor embotelladora del sistema Coca-Cola en Chile, con una participación de mercado, en los territorios donde opera, en torno al 65% en el segmento de bebidas refrescantes. En tanto, en Bolivia es el principal embotellador de esta marca, alcanzando una participación de mercado del 66% en el año 2012. El EBITDA 2017 por país es el siguiente:

País	EBITDA 2017	%
Chile	\$53.620 millones	51,32%
Bolivia	\$50.864 millones	48,68%
Total	\$104.484 millones	100%

Tabla 3

4. Descripción del financiamiento de la empresa

Al 30 de septiembre de 2018 CCU cuenta con tres series de bonos, todos en UF, con periodicidad semestral, colocación nacional a través de la Bolsa de Comercio de Santiago, sin periodo de gracia y de tipo francés. Esta información es relevante para determinar el costo de la deuda de la compañía.

Detalle	Bono serie E	Bono serie H	Bono serie J
Nemotécnico	BCERV-E	BCERV-H	BCERV-J
Fecha de Emisión	01/12/2004	15/03/2009	26/04/18
Valor Nominal (VN o D)	2.000.000	2.000.0000	30.000.000
Fecha de Vencimiento	01/12/2024	15/03/2030	10-08-2043
Tasa Cupón (k_d)	4%	4,25%	2,9%
Número de pagos (N)	40	42 pagos	50 pagos
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento 100% pasivos de la compañía	Refinanciamiento 100% pasivos de la compañía	75% refinanciamiento de pasivos financieros de corto plazo. 25% financiar parcialmente el programa de inversiones
Clasificación de Riesgo	AA+ ICR	AA / AA (Feller / ICR)	AA+ / AA+ (Fitch / ICR)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	4,30%	4,30%	2,86%
Precio de venta el día de la emisión.	UF 1.948.000. Con descuento de UF52.000	UF 1.992.519,5. Con descuento de UF 7.480,5	Monto transado: \$82.498.033.658 equivalente a UF 3.028.737,85
Valor de Mercado	Bono se transó bajo la par 97,4%	99,62% bajo la par.	Se transó sobre la par 100,96%

Tabla 4

5. Estimación de la estructura de capital de la empresa

Para efectos de la valorización de la compañía se hace necesario determinar su estructura de capital objetiva tanto en términos de deuda financiera como también de patrimonio económico. Esta evaluación se realiza con los estados financieros anuales de CCU desde el cierre de Diciembre 2014 hasta el cierre de Diciembre de 2017 y el cierre de Septiembre de 2018, fecha a partir de la cual se realizará la valoración de la empresa.

5.1 Deuda financiera

Para la deuda financiera de CCU, se obtuvo a partir de sus estados financieros considerando la suma de las partidas de balance ‘Otros pasivos financieros’, tanto corrientes como no corrientes. Al monto anterior se le descuenta el ítem de los pasivos financieros ‘Depósitos recibidos en garantía de envases y contenedores’, ya que es un pasivo que no devenga intereses, y tiene relación directa con el giro del negocio (envases), de acuerdo con la definición entregada en las notas explicativas de los estados financieros de la compañía al 30-09-2018, la cual define este concepto como *“un pasivo constituido por las garantías en dinero recibidas de los clientes por los envases y los contenedores puestos a su disposición. Por lo tanto, representa el dinero que será devuelto al cliente cuando éste a su vez los devuelva a la compañía en buenas condiciones, junto con el documento original. Este valor se determina mediante la estimación de los envases y contenedores en circulación que se espera sean devueltos a CCU en el transcurso del tiempo, basado en la experiencia histórica, recuentos en poder de clientes y estudios independientes de la cantidad que está en poder de los consumidores finales, valorizados al promedio ponderado de las garantías para cada tipo de envase y contenedor. No se tiene previsto efectuar devoluciones significativas de estos depósitos dentro de los siguientes 12 meses, y se presenta dentro de pasivos corrientes, en el rubro Otros pasivos financieros, dado que la Compañía no tiene la habilidad legal de diferir su pago por un período superior a 12 meses. Este pasivo no es descontado ya que es pagadero a la vista, con el documento original y la devolución de los respectivos envases en buenas condiciones. Este pasivo no contempla cláusulas de reajuste o aplicación de intereses.”*

Por lo tanto, el cálculo de la Deuda Financiera de CCU se obtiene según lo indicado en la siguiente tabla:

+	Otros Pasivos Financieros (corriente)*
+	Otros Pasivos Financieros (no corriente)*
-	"Depósitos recibidos en garantía"
=	DEUDA FINANCIERA

Tabla 5

De acuerdo al detalle de cálculo entregado en el punto anterior para la deuda financiera de la empresa, se procede a obtener el monto de esta deuda a lo largo del tiempo, desde el cierre del ejercicio del año 2014 al cierre del año 2017 más el ejercicio del 30-09-2018:

Montos en UF

Glosa	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sep-18
Otros Pasivos Financieros (corriente)	2.651.815	1.715.296	2.530.248	1.999.334	2.055.825
Otros Pasivos Financieros (no corriente)	5.462.866	5.342.622	4.476.398	6.007.944	9.226.612
Total deuda financiera sin "Depósitos recibidos en garantía"	8.114.681	7.057.919	7.006.645	8.007.278	11.282.438

Proporciones:

Otros Pasivos Financieros (corriente) sobre Deuda Total	32,70%	24,30%	36,10%	25,00%	18,20%
Otros Pasivos Financieros (no corriente) sobre Deuda Total	67,30%	75,70%	63,90%	75,00%	81,80%

Tabla 6

5.2 Patrimonio económico

El número total de acciones suscritas y pagadas de CCU es 369.502.872, misma cifra para los años 2014 al 2018. El precio de la acción de la empresa se detalla en la siguiente tabla tanto en pesos como también en su equivalente en UF para efectos de comparación entre años:

	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sep-18
Precio acción a Dic (CLP)	5.741	7.840	6.995	9.228	9.169
Precio acción a Dic (CLF)	0,2331	0,3059	0,2655	0,3443	0,3351

Tabla 7

Finalmente, el Patrimonio Bursátil o Económico de CCU se obtiene de la siguiente forma:

$$\text{Patrimonio Bursátil}_{Dic_Año_t} = N^{\circ} \text{Acciones}_{Dic_Año_t} * \text{Precio Acción en UF}_{Dic_Año_t}$$

Aplicando este cálculo se obtienen los siguientes resultados por año:

Patrimonio económico (Bursátil)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sep-18
N° de acc suscritas y pagadas	369.502.872	369.502.872	369.502.872	369.502.872	369.502.872
Precio de la acción a Dic (CLP)	5.741	7.840	6.995	9.228	9.169
Precio de la acción a Dic (CLF)	0,2331	0,3059	0,2655	0,3443	0,3351
Patrimonio Económico (Bursátil) en CLF	86.132.965	113.031.813	98.097.562	127.232.254	123.838.221

Tabla 8

Patrimonio Económico (Bursátil) de la empresa de CCU para los periodos anuales 2014 al 2017 y al 30 de septiembre de 2018 corresponde a:

Años	2014	2015	2016	2017	2018*
Patrimonio Económico	86.132.965	113.031.813	98.097.562	127.232.254	123.838.221

Tabla 9

*Al 30 de Septiembre.

A partir de la deuda financiera y el patrimonio bursátil calculado en los puntos anteriores, se procede a obtener la estructura de capital objetiva de la empresa.

El resumen de la deuda y patrimonio se muestra en la siguiente tabla:

Montos en UF

Detalle	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sep-18
Deuda Financiera (B)	8.114.681	7.057.919	7.006.645	8.007.278	11.282.438
Patrimonio Económico (P)	86.132.965	113.031.813	98.097.562	127.232.254	123.838.221
Valor Total Activos (V)	94.247.646	120.089.732	105.104.207	135.239.532	135.120.658

Tabla 10

A partir de estos montos, se procede a obtener los ratios deuda sobre total activos (B/V), patrimonio sobre total activos (P/V) y deuda sobre patrimonio (B/P), cuyos resultados se resumen en la siguiente tabla, donde también se muestra la Estructura de Capital Objetiva de CCU.

Relación	2014	2015	2016	2017	2018*	Promedio
B/V	8,61%	5,88%	6,67%	5,92%	8,35%	7,08%
P/V	91,39%	94,12%	93,33%	94,08%	91,65%	92,92%
B/P	9,42%	6,24%	7,14%	6,29%	9,11%	7,63%

Tabla 11

*Al 30 de septiembre

6. Estimación del Costo Patrimonial y Costo de capital de la empresa

6.1 Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa

El cálculo del beta patrimonial para las acciones de CCU se realizó a través del modelo de mercado:

$$R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \varepsilon$$

Se utilizó el precio semanal tanto de la acción de CCU como del índice IGPA. Para ello, se consideró el precio de cierre del día viernes y en caso de no tener el dato a dicho día, se considera el día hábil anterior. A partir de los precios semanales se calculó los retornos semanales del precio de la acción de CCU y del índice IGPA. Posteriormente, se obtuvo el Beta Patrimonial para los años 2016 al 2018 considerando 104 datos, es decir, el beta de cada año considera los retornos de dos años. Adicionalmente, se analizó la presencia bursátil de la acción de CCU con el fin de corroborar que la significancia (p-value) y el volumen de la transacción arroje un Beta representativo para el resto de los cálculos a realizar. En la siguiente tabla se muestran los resultados obtenidos partir de regresiones lineales.

Detalle	2016	2017	2018
Beta de la Acción	1,4739	1,2740	0,6032
p-value (significancia)	0,000000	0,000000	0,000000
Presencia Bursátil (%)	100%	100%	100%

Tabla 12

La alta presencia bursátil hace confiable los resultados obtenidos para los betas desde el punto de vista de la representatividad de los datos, y con un alto nivel de significancia estadística para los tres periodos. Finalmente, el Beta Patrimonial de CCU a considerar será el obtenido para 2018, es decir: $\beta_p^{c/d} = 0,6032$, el cual se encuentra dentro de las estimaciones realizadas por Damodaran⁵ para economías emergentes:

Industry name	Number of firms	Beta
Beverage (Alcoholic)	121	0,71
Beverage (Soft)	37	0,45

⁵ <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, datos actualizados al 05/enero/2018

6.2 Estimación del Costo de Capital de la Empresa

Los bonos que posee CCU al 30/09/2018 corresponden a los bonos serie E, H y J (detallados en la Tabla 4). Para el costo de la deuda (k_b), la YTM (tasa de mercado) a considerar será la del bono J, ya que tiene la duration (17,82) y el plazo residual (24,6 años) más alta. La TIR del bono al 28/09/2018 es de 2,86%, por lo tanto, el costo de la deuda K_b es de 2,86%, la cual se encuentra en términos reales debido a que corresponde a un instrumento en tasa UF.

El cálculo del beta de la deuda (β_b) considera una tasa libre de riesgo de 2,12% correspondiente al BCU-30 al 28 de septiembre de 2018 y un premio por riesgo de mercado de 6,26% para Chile de acuerdo a lo provisto por Damodaran⁶ en su informe sobre premios por riesgo de mercado, a julio de 2018 y el costo de la deuda determinado en el punto anterior.

Utilizando la fórmula del CAPM se obtiene (β_b):

$$k_b = r_f + E[R_m - r_f] * \beta_b$$

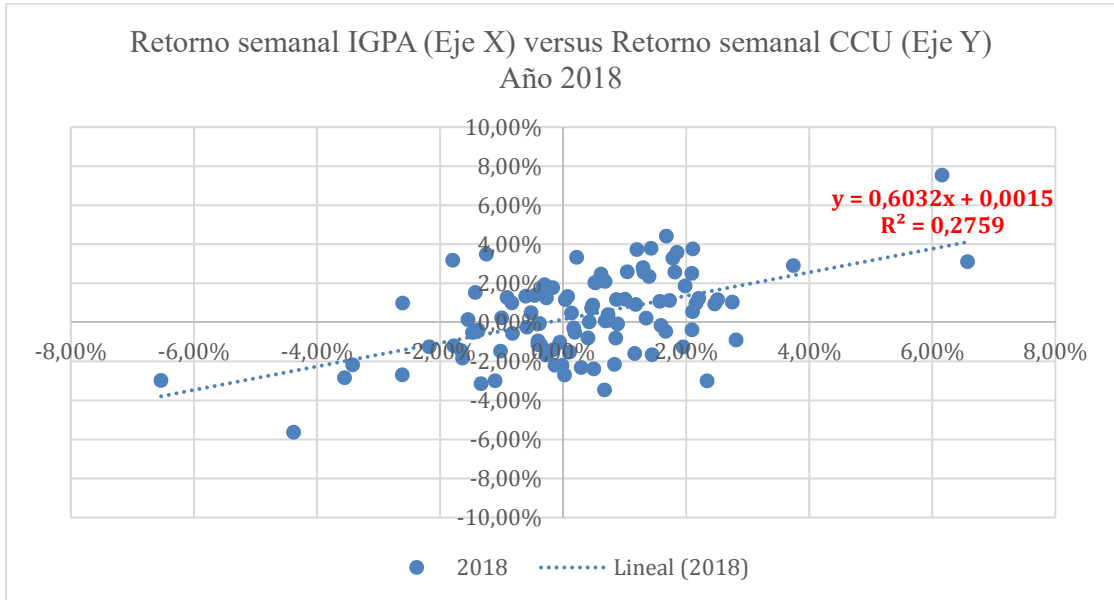
$$2,86\% = 2,12\% + 6,26\% * \beta_b$$

$$\beta_b = 0,1182$$

A partir de los datos obtenidos anteriormente, es posible concluir que la deuda de CCU es riesgosa, ya que el $k_b > r_f$.

El beta de la acción a septiembre de 2018 asciende a $\beta_p^{c/d} = 0,6032$. Dato correspondiente al Beta Patrimonial de CCU para el año 2018 a partir de las regresiones (detalles de resultados en anexos).

⁶ Damodaran, Aswath, Country Risk: Determinants, Measures and Implications - The 2018 Edition (July 23, 2018). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3217944> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3217944>



6.2.1 Beta Patrimonial Sin Deuda ($\beta_p^{S/D}$)

Las tasas de impuesto corporativo para CCU considerando el periodo 2014 a 2018 se muestra a continuación:

Fecha	Tasa
2014	0,21
2015	0,225
2016	0,24
2017	0,255
2018	0,27

Tabla 13

A partir de la estructura de capital promedio ponderada desde el 3T-2016 al 3T-2018⁷ correspondiente a $B/P = 7,45\%$ y a la tasa de impuesto corporativo promedio ponderada considerando el mismo horizonte de tiempo, cuyo valor asciende a 25,88%, se desapalanca el beta de la acción. Debido a que se considera a la deuda de tipo riesgosa, se utilizó la fórmula

⁷ Para el cálculo de la estructura de capital y tasa de impuesto se utiliza la misma ventana temporal utilizada para el cálculo del beta patrimonial.

de Rubinstein (1973) para estimar la beta patrimonial sin deuda de CCU, de acuerdo a la siguiente ecuación:

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} * \left[1 + (1 - tc) * \frac{B}{P} \right] - (1 - tc) * \beta_b * \frac{B}{P}$$

$$0,6032 = \beta_p^{s/d} * [1 + (1 - 25,88\%) * 7,45\%] - (1 - 25,88\%) * 0,1182 * 7,45\%$$

$$0,5778 = \beta_p^{s/d}$$

Donde las relaciones B/V, P/V y B/P para los periodos 2014 a 2018 se muestran en la siguiente tabla:

Relación	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio
B/V	8,61%	5,88%	6,67%	5,92%	8,35%	7,08%
P/V	91,39%	94,12%	93,33%	94,08%	91,65%	92,92%
B/P	9,42%	6,24%	7,14%	6,29%	9,11%	7,63%

Tabla 14

6.2.2 Beta Patrimonial con deuda ($\beta_p^{C/D}$)

Para apalancar el beta patrimonial sin deuda, se utiliza la estructura de capital objetiva de la empresa, considerando el promedio de los resultados obtenidos desde 2014 hasta el 30 de septiembre de 2018, es decir, $B/V = 7,08\%$; $P/V = 92,92\%$; $B/P = 7,63\%$

La tasa de impuestos a aplicar es un 27% y corresponde a la tasa de largo plazo que debe considerar la empresa en el actual régimen tributario desde el período 2018 en adelante.

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} * \left[1 + (1 - tc) * \frac{B}{P} \right] - (1 - tc) * \beta_b * \frac{B}{P}$$

$$\beta_p^{c/d} = 0,5778 * [1 + (1 - 27\%) * 7,63\%] - (1 - 27\%) * 0,1182 * 7,63\%$$

$$\beta_p^{c/d} = 0,6034$$

6.2.3 Costo Patrimonial (k_p)

Utilizando CAPMs se estima la tasa de costo patrimonial, usando el beta patrimonial con deuda que incluye la estructura de capital objetiva de CCU:

$$k_p = r_f + [E(r_m) - r_f] * \beta_p^{C/D}$$

$$k_p = 2,12\% + 6,26\% * 0,6034$$

$$k_p = 5,90\%$$

6.2.4 Costo de Capital (k_0)

A partir de los datos anteriormente y utilizando el costo de capital promedio ponderado (WACC) de CCU se estima el costo de capital de la empresa.

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

$$WACC = 5,90\% * 92,92\% + 2,86\% * (1 - 27\%) * 7,08\%$$

$$\boxed{WACC = 5,63\%}$$

7. Valoración de la Empresa por Múltiplos

7.1 Introducción

La valoración por múltiplos o relativos es un método que implica valorar el precio de la acción de una empresa sobre la base de ciertos ratios financieros, que se espera estén altamente correlacionados con el valor de la compañía y sus empresas comparables. Este método puede mostrar resultados con una dispersión considerable. Para evitar una alta dispersión, es importante utilizar los múltiplos que sean más apropiados con el sector y seleccionar adecuadamente las firmas comparables. Dos entidades son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento y características de flujos de caja parecidas.

Un relativo es una razón financiera entre dos cantidades, un numerador y un denominador, que se espera tengan una relación entre sí. Esta metodología se basa en utilizar dicha relación y aplicarla a empresas parecidas y por comparación, estimar el valor de la compañía bajo estudio. Para la industria de alimentos y bebestibles a la cual pertenece CCU, se ha seleccionado a Embotelladora Andina S.A. y Coca-Cola Embonor S.A. como empresas comparables, ya que son sus dos principales competidores con información pública disponible en el segmento de las bebidas no alcohólicas. Dada la condición de empresa multicategoría de CCU, no fue posible encontrar otra entidad de referencia que posea un portafolio de productos con las mismas características de CCU.

La metodología que acompaña la valoración por múltiplos es posible separarla en las siguientes cinco etapas:

- i. Análisis de la empresa objetivo.
- ii. Análisis y selección de empresas comparables.
- iii. Cálculo y selección de ratios apropiados.
- iv. Aplicación de resultados a la empresa objetivo.
- v. Selección de un rango de valoración para la empresa objetivo (volatilidad).

7.2 Ratios utilizados en la valoración por múltiplos

El estudio considera la aplicación de tres tipos de ratios: múltiplos de ganancias, de valor libro y de ingresos. La tabla N°15 muestra cada uno de los múltiplos utilizados en la valoración de la empresa CCU y su respectiva definición:

Tipo de múltiplo	Múltiplos	Definición
Múltiplos de ganancias	Price-earning ratio (precio utilidad) (PE)	$\frac{\text{Market Price per share}}{\text{Earnings per share}}$
	Enterprise value to EBITDA (EV/EBITDA)	$\frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Market Value of Debt} - \text{Cash}}{\text{EBITDA} *}$
	Enterprise value to EBIT (EV/EBIT)	$\frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Market Value of Debt} - \text{Cash}}{\text{EBIT} **}$
Múltiplos de valor libro	Price to book equity (PBV)	$\frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Equity}}$
	Value to Book ratio	$\frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Market Value of Debt}}{\text{Book Value of Equity} + \text{Book Value of Debt}}$
Múltiplos de ingresos	Price to Sales ratio (PS)	$\frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Revenues}}$
	Enterprise value to sales ratio (VS)	$\frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Market Value of Debt} - \text{Cash}}{\text{Revenues}}$

Tabla 15

*EBITDA: Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.

**EBIT: Earnings before Interest and Taxes.

7.2.1 Múltiplos de ganancias

i. Price-Earning Ratio (Precio-Utilidad)

El ratio Price-Earning Ratio (PE) se calcula como la razón entre el precio de mercado de la acción sobre la utilidad por acción. Es uno de los múltiplos más utilizados en la valorización relativa de acciones, ya que relaciona dos datos primordiales para valorar una empresa, el precio

al que cotiza una acción y su beneficio neto, otorgando en una sola cifra una primera impresión sobre el grado de sub o sobre valoración de la empresa por parte del mercado.

El PER puede ser interpretado como una métrica de calidad y aprecio que tienen los inversionistas por los beneficios de la firma, al ser una medida normalizada que indica cuánto está pagando el mercado por cada peso de beneficios de una acción determinada.

Una de las desventajas que posee este ratio es que su uso está especialmente contraindicado en empresas altamente cíclicas, dado que las depreciaciones y amortizaciones puede alterar su interpretación.

Precio de Mercado de la acción: Se utiliza el precio de cierre al 30 de septiembre de 2017 y 2018 para las empresas Embotelladora Andina S.A. y Coca-Cola Embonor S.A. Debido a que ambas firmas poseen en circulación dos series de acciones, el precio por acción para cada una se obtuvo como el precio promedio ponderado entre ambas series. El detalle del cálculo se muestra a continuación:

ANDINA: el precio y número de acciones por serie al 30 de septiembre de los años 2017 y 2018 para Andina se muestra en la siguiente tabla:

	ANDINA	
	30-09-17	30-09-18
Precio Cierre Serie A	\$2.650	\$2.210
Precio Cierre Serie B	\$2.992	\$2.560
Nº Acciones Serie A	473.289.301	473.289.301
Nº Acciones Serie B	473.281.303	473.281.303

Tabla 16

A partir de la información de la tabla anterior, se procede a obtener los precios promedio ponderado por acción para la empresa ANDINA, según la siguiente fórmula:

$$= Precio_A * \frac{N^{\circ} Acciones_A}{Total Acciones} + Precio_B * \frac{N^{\circ} Acciones_B}{Total Acciones}$$

- Reemplazando en la fórmula anterior los valores de la tabla N°16 para ANDINA al 30-09-2017

$$= \$2.650 * \frac{473.289.301}{946.570.604} + \$2.992 * \frac{473.281.303}{946.570.604}$$

- Precio por acción ANDINA 30-09-2017 = \$ 2.820,75

Repitiendo la metodología para obtener el precio por acción de ANDINA al 30-09-2018 se obtiene:

- Precio por acción ANDINA 30-09-2018

$$= \$2.210 * \frac{473.289.301}{946.570.604} + \$2.560 * \frac{473.281.303}{946.570.604}$$

- Precio por acción ANDINA 30-09-2018 = \$ 2.385,15

COCA-COLA EMBONOR: el precio y número de acciones por serie al 30 de septiembre de los años 2017 y 2018 para Coca Cola Embonor se muestra en la siguiente tabla:

	Coca Cola EMBONOR	
	30/09/2017	30/09/2018
Precio Cierre Serie A	1.360	1.375
Precio Cierre Serie B	1.618	1.621
N° Acciones Serie A	244.420.704	244.420.704
N° Acciones Serie B	266.432.526	266.432.526

Tabla 17

A partir de la información de la tabla anterior, se procede a obtener los precios por acción para la empresa EMBONOR, de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$= Precio_A * \frac{N^{\circ} Acciones_A}{Total Acciones} + Precio_B * \frac{N^{\circ} Acciones_B}{Total Acciones}$$

- Reemplazando en la fórmula anterior los valores de la tabla N°17 para Embonor al 30-09-2017

$$= \$1.360 * \frac{244.420.704}{510.853.230} + \$1.618 * \frac{266.432.526}{510.853.230}$$

- Precio por acción EMBONOR 30-09-2017 = \$1.494,25

Repitiendo la metodología para obtener el precio por acción de EMBONOR al 30-09-2018 se obtiene:

- Precio por acción EMBONOR 30-09-2018

$$= \$1.375 * \frac{244.420.704}{510.853.230} + \$1.621 * \frac{266.432.526}{510.853.230}$$

- Precio por acción EMBONOR 30-09-2018 = \$1.503,30

- **Utilidad por acción:** se utiliza la ganancia por acción declarada en el estado de resultados de cada empresa a la fecha de referencia, cifra que considera la utilidad atribuible a los tenedores de acciones (M\$), es decir, la ganancia atribuible a los propietarios de la controladora, sin considerar la ganancia atribuible a las participaciones no controladoras porque corresponde al reconocimiento de la porción de patrimonio y resultados de las subsidiarias, que son de propiedad de terceros.

Empresa	ANDINA	
	30-09-17	30-09-18
Ganancia por acción de Andina	77,89	55,23
Ganancia por acción de Embonor	48,45	45,94

Tabla 18

- Una vez calculado el precio por acción y la utilidad por acción para Andina y Embonor, se determina el ratio precio-utilidad para cada compañía comparable, de acuerdo a la definición entregada en la tabla N°15. Se considera además, que tanto Embonor como Andina no han realizado ningún tipo de operación de potencial efecto dilutivo que suponga una ganancia por acción diluido diferente del beneficio básico por acción. Los resultados del PE se muestran en la siguiente tabla:

	ANDINA		EMBONOR	
	30-09-17	30-09-18	30-09-17	30-09-18
Precio por Acción	\$2.820,75	\$2.385,15	\$1.494,25	\$1.503,30
Utilidad por Acción	\$77,89	\$55,23	\$48,45	\$45,94
Price-earning ratio	36,21	43,19	30,84	32,72

Tabla 19

El promedio de las empresas comparables es de 35,74 con una desviación estándar de 5,44

ii. Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)

El ratio Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA) es un relativo que utiliza el indicador EBITDA para mostrar el valor de la compañía sobre los recursos que genera una empresa con independencia de su estructura financiera e impositiva (por eso se excluyen los intereses y los impuestos) y las depreciaciones y amortizaciones del periodo, por lo tanto, compara el valor de la empresa con la actividad productiva de la misma.

La información necesaria para calcular este ratio corresponde al Market Value of Equity, Market Value of Debt, EBITDA y Cash, cifras que se explican a continuación:

- **Market value of equity (MVE):** este monto se obtuvo a partir de la multiplicación de los precios de las acciones de las dos series (A y B) que poseen las empresas Andina y Embonor con la cantidad de acciones suscritas y pagadas. Es decir, $MVE = \text{Precio Serie A} * N^{\circ} \text{ Acciones Serie A} + \text{Precio Serie B} * N^{\circ} \text{ Acciones Serie B}$
- El detalle del cálculo se presenta en la siguiente tabla:

Datos de las empresas	ANDINA		EMBONOR	
	30-09-17	30-09-18	30-09-17	30-09-18
Precio Cierre Serie A	\$2.650	\$2.210	\$1.360	\$1.375
Precio Cierre Serie B	\$2.992	\$2.560	\$1.618	\$1.621
Nº Acciones Serie A	473.289.301	473.289.301	244.420.704	244.420.704
Nº Acciones Serie B	473.281.303	473.281.303	266.432.526	266.432.526
Market value of equity M\$	\$2.670.037.666	\$2.257.711.475	\$763.342.326	\$767.965.593

Tabla 20

- **Market value of Debt:** este monto se obtiene a partir de la cifra declarada en los estados financieros de Andina y Embonor. A continuación se detalla la información para ambas firmas:

ANDINA: El valor de mercado y el valor libro de la deuda de Embotelladora Andina S.A. se obtienen a partir de la nota 15 de sus estados financieros, llamada ‘*Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes*’. Al monto total del valor en libros y valor razonable que se detalla en las siguientes tablas para los años 2017 y 2018, se descuenta la partida *Depósitos en garantía por envases* ya que corresponde a un concepto relacionado con el giro del negocio y no a una deuda que genera intereses.

	Valor libros M\$ 30.09.2017	Valor razonable M\$ 30.09.2017
Obligaciones con bancos (1)	30.333.101	30.142.347
Obligaciones con el público (2)	14.409.300	16.018.659
Depósitos en garantía por envases (3)	13.970.431	13.970.431
Obligaciones por contratos a futuro(3) (1.094.018	1.094.018
Obligaciones con leasing (3)	2.337.913	2.337.913
Otros pasivos financieros, corrientes	62.144.763	63.563.368
Obligaciones con bancos (1)	14.053.821	11.414.802
Obligaciones con el público (2)	662.326.367	735.833.921
Obligaciones con leasing (3)	16.079.114	16.079.114
Otros pasivos financieros, no corrientes	692.459.302	763.327.837
Total Pasivos Financieros	754.604.065	826.891.205

Tabla 21

	Valor libros M\$ 30.09.2018	Valor razonable M\$ 30.09.2018
Obligaciones con bancos (1)	12.281.592	11.613.376
Obligaciones con el público (2)	15.016.510	16.794.788
Depósitos en garantía por envases (3)	13.573.290	13.573.290
Obligaciones por contratos a futuro(3)	0	0
Obligaciones con leasing (3)	1.218.050	1.218.050
Otros pasivos financieros, corrientes	42.089.442	43.199.504
Obligaciones con bancos (1)	10.764.100	9.786.130
Obligaciones con el público (2)	670.944.969	749.867.253
Obligaciones con leasing (3)	12.196.146	12.196.146
Otros pasivos financieros, no corrientes	693.905.215	771.849.529
Total Pasivos Financieros	735.994.657	815.049.033

Tabla 22

COCA-COLA EMBONOR: El valor de mercado y el valor libro de la deuda de Coca-Cola Embonor S.A se obtienen a partir de la nota 21 de sus estados financieros, llamada 'Instrumentos Financieros', parte c) 'Activos y pasivos a valor razonable'. El monto total de valor en libros y valor razonable se detalla en la siguiente tabla para los años 2017 y 2018 respectivamente.

	Valor Libros M\$		Valor Razonable M\$	
	30.09.2017	30.09.2018	30.09.2017	30.09.2018
Otros pasivos financieros corrientes	16.111.182	60.063.913	16.205.005	61.981.322
Otros pasivos financieros no corrientes	200.688.367	167.130.751	207.631.995	170.609.532
Total Pasivos Financieros	216.799.549	227.194.664	223.837.000	232.590.854

Tabla 23

- **Cash**: este concepto corresponde a la partida 'Efectivo y equivalentes al efectivo' del estado de situación financiera el cual se detalla por empresa y año en las siguientes tablas:

Detalle	Al 30 de septiembre	
	30-09-17	30-09-18
Cash M\$ Andina	111.004.700	73.709.086
Cash M\$ Embonor	44.526.071	47.236.725

Tabla 24

- **EBITDA**: corresponde al beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Por lo tanto, aísla del beneficio las políticas de amortizaciones, cargas financieras o impositivas de la empresa, buscando medir la generación de fondos de la empresa considera solo la actividad productiva de la empresa. Este monto se obtiene de los estados financieros de cada empresa.

Los resultados al reemplazar la información anterior en la fórmula del ratio Enterprise value to EBITDA, de acuerdo a la tabla 15, para cada empresa al 30 de septiembre de 2017 y 2018, se obtiene los siguientes resultados:

	ANDINA	
	Al 30 de septiembre	
	2017	2018
EBITDA M\$ (Enero-Septiembre)	231.460.000	266.478.000
Market value of equity M\$	2.670.037.666	2.257.711.475
Market value of Debt M\$	812.920.774	801.475.743
Cash M\$	111.004.700	73.709.086
Enterprise value to Ebitda (EV/EBITDA)	14,57	11,20

Tabla 25

	EMBONOR	
	Al 30 de septiembre	
	2017	2018
EBITDA M\$ (Enero-Septiembre)	99.519.426	109.770.033
Market value of equity M\$	763.342.326	767.965.593
Market value of Debt M\$	223.837.000	232.590.854
Cash M\$	44.526.071	47.236.725
Enterprise value to Ebitda (EV/EBITDA)	9,47	8,68

Tabla 26

El promedio del ratio EV/EBITDA es 10,98 y una desviación estándar de 2,61. Este indicador permite analizar la habilidad que tiene la compañía para generar cash flows y toma en consideración los gastos de operación a través del cálculo del EBITDA.

iii. Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)

El Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT) es un relativo que utiliza el indicador financiero EBIT, como un multiplicador del valor de la compañía sobre los recursos que genera una empresa con independencia de su estructura financiera (por eso se excluyen los intereses y los impuestos), pero incluyendo la depreciación y amortización de la misma.

Los valores para el Market Value of Equity, Market Value of Debt y Cash se detallaron en la sección anterior. El EBIT se calcula a partir del EBITDA descontando el saldo de depreciación y amortizaciones declarado en los estados financieros de cada compañía. El detalle por compañía y período se puede observar en las siguientes tablas:

	ANDINA	
	Al 30 de septiembre	
	2017	2018
EBITDA M\$ (Enero-Septiembre)	231.460.000	266.478.000
Market value of equity M\$	2.670.037.666	2.257.711.475
Market value of Debt M\$	812.920.774	801.475.743
Cash M\$	111.004.700	73.709.086
Depreciación+Amortización	74.828.261	70.505.744
Enterprise value to Ebit (EV/EBIT)	21,53	15,23

Tabla 27

	EMBONOR	
	Al 30 de septiembre	
	2017	2018
EBITDA M\$ (Enero-Septiembre)	99.519.426	109.770.033
Market value of equity M\$	763.342.326	767.965.593
Market value of Debt M\$	223.837.000	232.590.854
Cash M\$	44.526.071	47.236.725
Depreciación+Amortización	27.416.233	31.011.658
Enterprise value to Ebit (EV/EBIT)	13,07	12,10

Tabla 28

El promedio de EV/EBIT para las empresas comparables es de 15,49, con una desviación estándar de 4,24.

7.2.2 Múltiplos de valor libro

i. Price to book equity (PBV)

Este es un ratio bursátil que mide la relación entre el precio que cotizan las acciones con el valor de sus fondos propios, es decir, el valor contable de sus activos menos el valor contable de sus deudas. Se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Price to book equity (PBV)} = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Equity}}$$

El ratio mide la relación entre el precio que se paga por una compañía y su valor patrimonial contable (activos menos deudas). El resultado puede ser:

- Ratios < 1; esto quiere decir que el precio al que cotiza la empresa es inferior a su valor contable
 - Ratio >1; la empresa cotiza a un precio superior a su valor contable.
- **Cálculo**: los market value of equity fueron detallados para las empresas de la Industria en las secciones anteriores. El Book Value of Equity se obtuvo de los estados financieros de cada compañía a partir del **Patrimonio de los Controladores**. El detalle de los resultados se muestra en las siguientes tablas:

	ANDINA	
	Al 30 de septiembre	
	2017	2018
Market value of equity M\$	2.670.037.666	2.257.711.475
Book Value of Equity M\$	791.310.056	763.018.940
Price to book equity (PBV)	3,37	2,96

Tabla 29

	EMBONOR	
	Al 30 de septiembre	
	2017	2018
Market value of equity M\$	763.342.326	767.965.593
Book Value of Equity M\$	353.571.614	363.564.152
Price to book equity (PBV)	2,16	2,11

Tabla 30

ii. Value to book ratio

Al igual que el ratio anterior, este es un ratio que mide la relación entre el valor de mercado de la empresa y su valor contable. Se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Value to Book Ratio} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Market Value of Debt}}{\text{Book Value of Equity} + \text{Book Value of Debt}}$$

Los resultados son los siguientes:

	ANDINA	
	Al 30 de septiembre	
	2017	2018
Market value of equity M\$	2.670.037.666	2.257.711.475
Book Value of Equity M\$	791.310.056	763.018.940
Market value of Debt M\$	812.920.774	801.475.743
Book value of Debt M\$	740.633.634	722.421.367
Value to book ratio	2,27	2,06

Tabla 31

	EMBONOR	
	Al 30 de septiembre	
	2017	2018
Market value of equity M\$	763.342.326	767.965.593
Book Value of Equity M\$	353.571.614	363.564.152
Market value of Debt M\$	223.837.000	232.590.854
Book value of Debt M\$	216.799.549	227.194.664
Value to book ratio	1,73	1,69

Tabla 32

7.2.3 Múltiplos de ingresos

i. Price to sales ratio (PS)

Este ratio compara las ventas con la capitalización de la empresa. Se debe considerar que las ventas son atribuibles a todos los participantes de la entidad, y no solo a los accionistas. Este múltiplo se obtiene de la siguiente forma:

$$\text{Price to Sales Ratio} = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Revenues}}$$

Los resultados son los siguientes:

	ANDINA	
	Al 30 de septiembre	
	2017	2018
Market value of equity M\$	2.670.037.666	2.257.711.475
Revenues M\$	1.324.580.914	1.118.863.993
Price to sales ratio (PS)	2,02	2,02

Tabla 33

	EMBONOR	
	Al 30 de septiembre	
	2017	2018
Market value of equity M\$	763.342.326	767.965.593
Revenues M\$	391.065.468	394.277.981
Price to sales ratio (PS)	1,95	1,95

Tabla 34

ii. Enterprise value to sales ratio (VS)

El Enterprise Value to Sales (VS) es un múltiplo que permite valorar el precio de una acción al comparar el valor de la empresa con las ventas. Generalmente es usado por una empresa adquirente durante las adquisiciones para determinar un valor razonable apropiado para la acción. Al calcular el índice EV se obtiene una idea de cuánto le cuesta a los inversionistas en relación a las ventas por unidad. Este ratio utiliza el valor de la empresa porque agrega la deuda y saca el efectivo, montos que una firma adquirente tomaría y recibiría, respectivamente.

El VS permite analizar la capacidad de generar ingresos por parte de una empresa. Su cálculo considera solo los ingresos propios del giro de la empresa, sin considerar los gastos de operación, como ocurren con ratios que utilizan el EBITDA o EBIT, lo cual permite usar el múltiplo para compañía que no han generado beneficios.

Considerando el punto de vista de los inversionistas, se destacan dos interpretaciones importantes para este ratio. La primera es cuando el VS es mayor, situación que se relaciona con una empresa valorada más costosa y que no representa para los inversionistas una buena apuesta porque no obtendrían beneficios inmediatos de esta inversión. La segunda interpretación es cuando existe un VS menor, entonces se considera una gran oportunidad de inversión porque se percibe como subvalorado y quienes inviertan en la compañía obtendrían beneficios.

El valor del Market Value of Equity, Market Value of Debt y el Cash fueron explicados anteriormente. Las ventas (Revenues) se obtuvieron a partir del ingreso que declaran las empresas en su estado de resultado. De acuerdo a la fórmula del VS entregada en la tabla 15, se determina el valor del múltiplo VS para cada firma:

	ANDINA	
	Al 30 de septiembre	
	2017	2018
Market value of equity M\$	2.670.037.666	2.257.711.475
Market value of Debt M\$	812.920.774	801.475.743
Cash M\$	111.004.700	73.709.086
Revenues M\$	1.324.580.914	1.118.863.993
Enterprise value to sales ratio (VS)	2,55	2,67

Tabla 35

	EMBONOR	
	Al 30 de septiembre	
	2017	2018
Market value of equity M\$	763.342.326	767.965.593
Market value of Debt M\$	223.837.000	232.590.854
Cash M\$	44.526.071	47.236.725
Revenues M\$	391.065.468	394.277.981
Enterprise value to sales ratio (VS)	2,41	2,42

Tabla 36

El promedio considerando los valores al 30 de septiembre de 2017 y 2018 para ambas empresas es de 2,51 y su desviación estándar es 0,21.

7.3 Indicadores para la empresa CCU

A continuación, se detalla el valor contable para CCU, junto con una descripción de los pasivos financieros a valor libro y valor razonable.

- i. **Utilidad por acción:** cifra declarada en el estado de resultados de CCU al 30/09/18 y que se obtiene calculando dividiendo la utilidad atribuible a los controladores por el número total de acciones, cálculo que da \$660,87 de ganancia por acción
- ii. **EBITDA:** cifra que se obtiene a partir de la suma de las Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales con el monto de la depreciación y amortización declarados en

el estado de resultados del periodo al 30/09/18 y la nota N°29: Costos y gastos por naturaleza.

- iii. **EBIT:** Corresponde al ingreso antes de intereses e impuestos. Se define para CCU como la línea del estado de resultados: ‘Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales’.
- iv. **Valor libro del patrimonio:** Corresponde al monto total patrimonio declarado en el estado de situación financiera de CCU al 30/09/18.
- v. **Valor libro de la empresa:** Corresponde al monto total de activos declarado en el estado de situación financiera de CCU al 30/09/18.
- vi. **Ventas y ventas por acción:** Corresponde al total de ventas declaradas en su estado de resultados como ‘*Ingresos de actividades ordinarias*’ y la razón entre la cifra anterior y el número total de acciones, monto que equivale a 369.502.872 al 30/09/18.

El valor libro y de mercado de la deuda de CCU se obtiene a partir de la nota N°7 *Instrumentos financieros* a los estados financieros al cierre del periodo septiembre de 2018, en la cual se detalla la siguiente información:

Instrumentos Financieros	Al 30 de septiembre de 2018		
	Corriente (M\$)	No corriente (M\$)	Valor Razonable (M\$)
Préstamos bancarios	\$32.468.436	\$85.282.267	\$119.875.746
Obligaciones con el público	\$5.775.436	\$149.300.160	\$163.521.774
Obligaciones por arrendamientos financieros	\$359.629	\$17.503.905	\$22.089.756
Instrumentos financieros derivados	\$2.608.493	-	\$2.608.493
Pasivos de cobertura	\$1.133.165	\$330.257	\$1.463.422
Depósitos en garantía	\$13.910.887	-	\$13.910.887
Total	\$56.256.046	\$252.416.589	\$323.470.078

Tabla 37

Los depósitos en garantía corresponden al pasivo constituido por las garantías en dinero recibidas de los clientes por los envases y contenedores puestos a su disposición. Representa el valor que será devuelto al cliente cuando este a su vez los devuelva a la Compañía en buenas condiciones, junto con el documento original. Debido a que este pasivo no contempla cláusulas de reajuste o aplicación de intereses, no es considerado para calcular la deuda financiera de CCU. El valor libro de la deuda es \$294.761.748, cifra que corresponde a la suma de los montos corrientes y no corrientes en M\$. El valor razonable asciende a \$309.559.191

La siguiente tabla resume el valor contable para cada una de las partidas antes explicadas anteriormente:

ITEM CONTABLE	Al 30/09/18 en M\$
Utilidad por acción	0,66
EBITDA	448.937.157
EBIT	383.009.953
Valor libro del patrimonio	1.318.025.365
Valor libro de la empresa	2.233.593.547
Ventas por acción	3,34
Ventas	1.232.681.626

Tabla 38

7.4 Valores de la empresa en base a múltiplos de la Industria:

Utilizando la información contable y de mercado disponible para las dos empresas comparables utilizadas en el análisis, pertenecientes a la industria del bebestible y principales competidores de CCU (Coca-Cola Embonor y Andina) se calcularon siete múltiplos al 30 de septiembre de 2017 y 2018. El promedio para cada relativo se muestra en la siguiente tabla:

Múltiplos	2017		2018		Promedio
	Andina	Embonor	Andina	Embonor	
Price-Earning ratio	36,21	30,84	43,19	32,72	35,74
Enterprise Value to EBITDA	14,57	9,47	11,2	8,68	10,98
Enterprise Value to EBIT	21,53	13,07	15,23	12,1	15,49
Price to Book Equity	3,37	2,16	2,96	2,11	2,65
Value to Book Ratio	2,27	1,73	2,06	1,69	1,94
Price to Sales Ratio	2,02	1,95	2,02	1,95	1,98
Enterprise Value to Sales ratio	2,55	2,41	2,67	2,42	2,51

Tabla 39

A partir del promedio obtenido para las empresas comparables, se procede a obtener la valorización de la empresa CCU, el patrimonio y el precio por acción tomando como referencia cada uno de los múltiplos, y la información contable y de mercado disponible de la empresa bajo análisis. Los resultados obteniendo se presentan en la siguiente tabla:

Múltiplos	Promedio Industria	Precio Acción CCU
Price-Earning ratio	35,74	\$23.620
Enterprise Value to EBITDA	10,98	\$13.222
Enterprise Value to EBIT	15,49	\$15.937
Price to Book Equity	2,65	\$9.453
Value to Book Ratio	1,94	\$7.630
Price to Sales Ratio	1,98	\$6.605
Enterprise Value to Sales ratio	2,51	\$8.257

Tabla 40

El detalle de los cálculos para el precio de CCU de acuerdo a los múltiplos utilizados en el estudio se muestra a continuación:

i. Price-Earning Ratio (Precio Utilidad) (PE)

$$\text{Price - Earning ratio}_{\text{Industria}} = \frac{\text{Market Price per share}}{\text{Earnings per share CCU}}$$

$$35,74 = \frac{\text{Market Price per share}}{660,87}$$

$$\boxed{\text{Market Price per share} = \$23.620}$$

ii. Enterprise value to EBITDA (EV/EBITDA)

$$\text{EV/EBITDA}_{\text{Industria}} = \frac{\text{Enterprise Value CCU}}{\text{EBITDA CCU}}$$

$$10,98 = \frac{\text{Enterprise Value CCU}}{448.937.157}$$

$$\text{Enterprise Value CCU} = 10,98 * 448.937.157$$

$$\boxed{\text{Enterprise Value CCU} = 4.929.329.984}$$

Desglosando el cálculo del Enterprise Value CCU como la suma del Market Value of Equity con el Market Value of Debt menos el Cash, se obtiene lo siguiente:

$$\text{Market Value of Equity}_{\text{CCU}} + \text{Market Value of Debt}_{\text{CCU}} - \text{Cash}_{\text{CCU}} = 4.930.274.272$$

$$\text{Market Value of Equity}_{\text{CCU}} = 4.929.329.984 - \text{Market Value of Debt}_{\text{CCU}} + \text{Cash}_{\text{CCU}}$$

$$\text{Market Value of Equity}_{\text{CCU}} = 4.929.329.984 - 309.559.191 + 265.621.010$$

$$\boxed{\text{Patrimonio CCU} = \text{M\$ } 4.885.391.803}$$

$$\text{Precio por Acción CCU} = \frac{4.885.391.803 * 1.000}{\text{Nro Acciones CCU}}$$

$$\text{Precio por Acción CCU} = \frac{4.885.391.803.000}{369.502.872}$$

$$\boxed{\text{Precio por Acción CCU} = \$13.222}$$

iii. Enterprise value to EBIT (EV/EBIT)

$$EV/EBIT = \frac{\text{Enterprise Value}_{CCU}}{EBIT_{CCU}}$$

$$15,49 = \frac{\text{Enterprise Value}_{CCU}}{383.009.953}$$

$$\text{Enterprise Value}_{CCU} = 15,49 * 383.009.953$$

$$\boxed{\text{Enterprise Value}_{CCU} = 5.932.824.172}$$

Desglosando el cálculo del Enterprise Value CCU como la suma del Market Value of Equity con el Market Value of Debt menos el Cash, se obtiene lo siguiente:

$$\text{Market Value of Equity}_{CCU} + \text{Market Value of Debt}_{CCU} - \text{Cash}_{CCU} = 5.930.921.072$$

$$\text{Market Value of Equity}_{CCU} = 5.932.824.172 - \text{Market Value of Debt}_{CCU} + \text{Cash}_{CCU}$$

$$\text{Market Value of Equity}_{CCU} = 5.932.824.172 - 309.559.191 + 265.621.010$$

$$\boxed{\text{Patrimonio CCU} = \text{M\$ } 5.888.885.991}$$

$$\text{Precio por Acción CCU} = \frac{5.888.885.991 * 1.000}{\text{Nro Acciones CCU}}$$

$$\text{Precio por Acción CCU} = \frac{5.886.982.891.000}{369.502.872}$$

$$\boxed{\text{Precio por Acción CCU} = 15.937}$$

iv. **Price to book equity (PBV)**

$$\text{Price to Book Equity Industria} = \frac{\text{Market Value of Equity CCU}}{\text{Book Value of Equity CCU}}$$

$$2,65 = \frac{\text{Market Value of Equity CCU}}{1.318.025.365}$$

$$\text{Patrimonio CCU} = 2,65 * 1.318.025.365$$

$$\boxed{\text{Patrimonio CCU} = M\$ 3.492.767.217}$$

$$\text{Precio por Acción CCU} = \frac{3.492.767.217 * 1.000}{\text{Nro Acciones CCU}}$$

$$\text{Precio por Acción CCU} = \frac{3.492.767.217.000}{369.502.872}$$

$$\boxed{\text{Precio por Acción CCU} = 9.453}$$

v. **Value to Book ratio**

Value to Book Ratio Industria

$$= \frac{(\text{Market Value of Equity} + \text{Market Value of Debt})_{CCU}}{(\text{Book Value of Equity} + \text{Book Value of Debt})_{CCU}}$$

$$1,94 = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Market Value of Debt}}{1.318.025.365 + 294.761.748}$$

$$\text{Market Value of Equity} + \text{Market Value of Debt} = 1,94 * 1.612.787.113$$

$$\boxed{\text{Market Value of Equity} = 3.128.806.999 - \text{Market Value of Debt}}$$

$$\text{Market Value of Equity CCU} = 3.128.806.999 - 309.559.191$$

$$\boxed{\text{Market Value of Equity CCU} = \text{M\$ } 2.819.247.808}$$

$$\text{Precio por Acción CCU} = \frac{2.819.247.808 * 1.000}{\text{Nro Acciones CCU}}$$

$$\text{Precio por Acción CCU} = \frac{2.819.247.808.000}{369.502.872}$$

$$\boxed{\text{Precio por Acción CCU} = \$7.630}$$

vi. Price to sales ratio (PS)

$$\text{Price to Sales Ratio Industria} = \frac{\text{Market Value of Equity CCU}}{\text{Revenues CCU}}$$

$$1,98 = \frac{\text{Market Value of Equity CCU}}{1.232.681.626}$$

$$\text{Patrimonio CCU} = 1,98 * 1.232.681.626$$

$$\boxed{\text{Patrimonio CCU} = \text{M\$ } 2.440.709.619}$$

$$\text{Precio por Acción CCU} = \frac{2.440.709.619 * 1.000}{\text{Nro Acciones CCU}}$$

$$\text{Precio por Acción CCU} = \frac{2.444.824.683.000}{369.502.872}$$

$$\boxed{\text{Precio por Acción CCU} = \$6.605}$$

vii. **Enterprise value to sales ratio (VS)**

Reemplazando el promedio de las empresas comparables para el ratio VS y las ventas de CCU, se determina el valor de la acción de CCU:

$$\text{Enterprise value to sales}_{\text{Comparables}} = \frac{\text{Enterprise Value}_{\text{CCU}}}{\text{Revenues}_{\text{CCU}}}$$

$$2,51 = \frac{(\text{Enterprise Value})_{\text{CCU}}}{1.232.681.626}$$

$$\text{Enterprise Value}_{\text{CCU}} = 2,51 * 1.232.681.626$$

$$\boxed{\text{Enterprise Value}_{\text{CCU}} = 3.094.030.881}$$

Desglosando el cálculo del Enterprise Value CCU como la suma del Market Value of Equity con el Market Value of Debt menos el Cash, se obtiene lo siguiente:

$$\text{Market Value of Equity}_{\text{CCU}} + \text{Market Value of Debt}_{\text{CCU}} - \text{Cash}_{\text{CCU}} = 3.094.754.906$$

$$\text{Market Value of Equity}_{\text{CCU}} = 3.094.754.906 - \text{Market Value of Debt}_{\text{CCU}} + \text{Cash}_{\text{CCU}}$$

$$\text{Market Value of Equity}_{\text{CCU}} = 3.094.754.906 - 309.559.191 + 265.621.010$$

$$\boxed{\text{Market Value of Equity}_{\text{CCU}} = \text{M\$ } 3.050.816.725}$$

$$\text{Precio por Acción CCU} = \frac{3.050.816.725 * 1.000}{\text{Nro Acciones CCU}}$$

$$\text{Precio por Acción CCU} = \frac{3.050.816.725.000}{369.502.872}$$

$$\boxed{\text{Precio por Acción CCU} = \$8.257}$$

7.5 Conclusión

La valoración por múltiplos nos entrega una visión general del valor de la empresa en forma indirecta según el valor de sus comparables y no de acuerdo a su capacidad de generar flujos, ya que es un método que se basa en comparar los relativos calculados a partir de los estados financieros de la empresa bajo estudio e información de mercado de firmas competidoras, con la finalidad de lograr un lenguaje en común para el análisis.

Es importante tener presente en los resultados bajo este método la influencia de la normativa contable y las políticas contables. Especialmente cuando existen cambios normativos que puedan afectar la medición e presentación de ciertas partidas que se utilizan en el cálculo de los múltiplos (EBIT, EBIT, Valor de la deuda, entre otros)

Los resultados de una valoración por múltiplos se ven afectados por la definición de cuáles y cuántas son las empresas comparables o de referencia. Además, supone que estas empresas siguen una misma estrategia a largo plazo, tienen políticas, riesgos y procedimientos de inversión similares a la empresa bajo estudio. En la valoración efectuada, se utilizó información de mercado de dos de sus principales competidores de CCU: Coca-Cola Embonor y Andina, ambas firmas dedicadas al mercado de la venta de bebidas no alcohólicas, sin incluir el mercado de las bebidas alcohólicas, especialmente la cerveza, en el cual CCU es una empresa líder.

A partir de los resultados obtenidos en la valoración por múltiplos para CCU al 30 de septiembre de 2018 se desprenden las siguientes conclusiones:

- i. El precio proyectado para CCU debiese estar en el rango entre \$6.605 (Price to Sales Ratio) a \$23.620 (Price Earning Ratio). El promedio simple de los precios proyectados es igual a \$12.103, con una desviación de \$6.064, evidenciándose una alta volatilidad, con una diferencia entre el precio mínimo y el precio máximo de \$17.015.

- ii. El precio promedio utilizando ratios de ganancia es de \$17.593, para los ratios de valor libro es de \$8.542 y en el caso de los ratios de ingresos es de \$7.431, siendo estos últimos los que están más cerca del valor de mercado de CCU.
- iii. Lo anterior puede explicarse por diferencias en la estructura operacional o financiera de las empresas proxy respecto a CCU como, por ejemplo: países y mercados en los que opera, estructura de propiedad, participaciones en otras empresas, alianzas estratégicas, información revelada al mercado al momento de la valoración, etc.

Finalmente, es importante destacar que los múltiplos resultan bastante útiles en una segunda fase de valoración: una vez realizada la valoración por descuentos de flujos, una comparación con los múltiplos de empresas comparables permite calibrar la valoración realizada e identificar diferencias entre la empresa valorada y las comparables. De esta forma, se utiliza como complemento a la valoración de una empresa por descuentos de flujos, el cual implica realizar una proyección de los flujos de caja operacionales, determinando el valor actual de los activos usando una tasa de descuento apropiada, que considera beneficios tributarios de la deuda (tasa WACC). No obstante, el método de Free Cash Flow requiere un trabajo importante en búsqueda de establecer supuestos de crecimiento, tasas de descuento y proyectos, presupuestos, entre otros y en ese caso la valoración de múltiplos es una buena manera para tener una idea del valor de mercado que posee la empresa.

Otros datos:

- En función del sector que se está analizando, uno múltiplos son más apropiados que otros. Lo recomendado para el sector bebestible es EV/EBITDA.
- Suponer que eliminar la necesidad de hacer hipótesis sobre riesgos, crecimiento, dividendos o de los diferentes estados o percepciones del mercado

Anexo N°1: Bibliografía

- Damodaran, Aswath. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p
- Damodaran, Aswath, "Country Risk: Determinants, Measures and Implications - The 2018 Edition" (July 23, 2018). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3217944>
- Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.36p
- Maquieira, Carlos. "Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica". Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp.249-277
- Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.
- "Estados Financieros Consolidados", Auditado por PriceWaterHouseCoopers, Superintendencia de Valores y Seguros, diciembre 2014, diciembre 2015, diciembre 2016, diciembre 2017 y septiembre 2018.
- Memoria CCU Año 2017
- Sitio web: www.svs.cl
- Sitio web: www.ccu.cl
- Sitio web: www.bolsadesantiago.cl
- Guía de Emisores 2018, Bolsa de Comercio de Santiago, <http://www.bolsadesantiago.com/Biblioteca%20de%20Archivos/Extension/Documentos/Gu%C3%ADa%20de%20Emisores%202018.pdf>
- Publicación Minería Chilena, <http://www.mch.cl/2019/02/20/sofofa-preve-crecimiento-3-35-la-industria-considera-determinantes-las-reformas/>

Anexo N°2: Información de respaldo

1. Estados Financieros para CCU al 30-09-2018

Compañía Cervecerías Unidas S.A. y subsidiarias
Estado Consolidado Intermedio de Situación Financiera
(Cifras expresadas en miles de pesos chilenos)



ESTADO CONSOLIDADO INTERMEDIO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Al 30 de septiembre de 2018 (No auditados) y 31 de diciembre de 2017 (Auditados)

ACTIVOS	Notas	Al 30 de septiembre de 2018	Al 31 de diciembre de 2017
		M\$	M\$
Activos corrientes			
Efectivo y equivalentes al efectivo	8	265.621.010	170.044.602
Otros activos financieros	7	34.233.836	10.724.196
Otros activos no financieros	9	14.982.990	15.834.225
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	10	253.949.676	286.213.598
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	11	2.065.459	5.810.764
Inventarios	12	231.466.007	201.987.891
Activos biológicos corrientes	13	4.435.089	8.157.688
Activos por impuestos corrientes	24	23.089.617	29.201.159
Total activos corrientes distintos de activos mantenidos para la venta		829.843.684	727.974.123
Activos no corrientes mantenidos para la venta	14	2.589.626	2.305.711
Total activos no corrientes mantenidos para la venta		2.589.626	2.305.711
Total activos corrientes		832.433.310	730.279.834
Activos no corrientes			
Otros activos financieros	7	3.883.309	1.918.191
Otros activos no financieros	9	4.503.833	5.431.635
Cuentas por cobrar no corrientes	10	1.802.421	3.330.606
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	11	189.423	258.471
Inversiones contabilizadas por método de la participación	16	124.030.626	99.270.280
Activos intangibles distintos de la plusvalía	17	114.157.660	77.032.480
Plusvalía	18	116.826.189	94.617.474
Propiedades, plantas y equipos (neto)	19	987.882.494	917.913.428
Propiedades de inversión	20	7.794.738	5.825.359
Activos por impuestos diferidos	24	40.089.544	40.351.329
Total activos no corrientes		1.401.160.237	1.245.949.253
Total activos		2.233.593.547	1.976.229.087

ESTADO CONSOLIDADO INTERMEDIO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Al 30 de septiembre de 2018 (No auditados) y 31 de diciembre de 2017 (Auditados)

PASIVOS Y PATRIMONIO	Notas	Al 30 de septiembre de 2018	Al 31 de diciembre de 2017
		M\$	M\$
PASIVOS			
Pasivos corrientes			
Otros pasivos financieros	21	56.256.046	53.591.658
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	22	235.052.984	281.681.553
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	11	8.288.753	10.069.043
Otras provisiones a corto plazo	23	326.896	349.775
Pasivos por impuestos corrientes	24	58.211.557	22.526.634
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	25	23.433.496	26.232.493
Otros pasivos no financieros	26	132.466.503	74.298.299
Total pasivos corrientes		514.036.235	468.749.455
Pasivos no corrientes			
Otros pasivos financieros	21	252.416.589	161.001.732
Otras cuentas por pagar	22	178.724	541.783
Otras provisiones a largo plazo	23	681.148	1.240.389
Pasivo por impuestos diferidos	24	123.069.990	94.350.111
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	25	25.185.496	23.517.009
Total pasivos no corrientes		401.531.947	280.651.024
Total pasivos		915.568.182	749.400.479
PATRIMONIO			
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora	27		
Capital emitido		562.693.346	562.693.346
Otras reservas		(189.277.947)	(178.075.279)
Resultados acumulados		837.132.374	716.458.990
Subtotal patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		1.210.547.773	1.101.077.057
Participaciones no controladoras	28	107.477.592	125.751.551
Total patrimonio		1.318.025.365	1.226.828.608
Total pasivos y patrimonio		2.233.593.547	1.976.229.087

ESTADO CONSOLIDADO INTERMEDIO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN

(No auditados)

ESTADO CONSOLIDADO INTERMEDIO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN	Notas	Por el período de nueve meses terminado al 30 de septiembre de		Por el período de tres meses terminado al 30 de septiembre de	
		2018	2017	2018	2017
		M\$	M\$	M\$	M\$
Ingresos por ventas	6	1.232.681.626	1.188.240.374	388.348.994	394.512.019
Costos de ventas	29	(591.373.875)	(565.669.307)	(197.063.271)	(193.712.361)
Margen bruto		641.307.751	622.571.067	191.285.723	200.799.658
Otros ingresos, por función	30	221.387.679	3.791.415	3.889.480	1.223.446
Costos de distribución	29	(217.948.956)	(212.593.150)	(75.183.378)	(71.559.199)
Gastos de administración	29	(98.016.750)	(101.314.917)	(26.103.300)	(30.208.033)
Otros gastos, por función	29	(165.258.057)	(167.753.067)	(48.871.535)	(57.218.765)
Otras ganancias (pérdidas)	31	1.538.286	(6.640.967)	(470.310)	(3.006.647)
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales		383.009.953	138.060.381	44.546.680	40.030.460
Ingresos financieros	32	10.492.825	3.715.711	4.037.233	1.088.514
Costos financieros	32	(16.052.526)	(16.771.337)	(5.035.620)	(5.599.421)
Participación en utilidad (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos contabilizados por el método de la participación	16	(10.929.900)	(8.434.328)	(3.789.778)	(3.086.369)
Diferencias de cambio	32	4.703.211	(2.012.577)	(4.041.202)	(880.177)
Resultado por unidades de reajuste	32	(68.536)	(100.240)	469.772	118.179
Utilidad (pérdida) antes de impuestos		371.155.027	114.457.610	36.187.085	31.671.186
Impuestos a las ganancias	24	(117.331.441)	(26.685.986)	(11.908.835)	(8.217.559)
Utilidad (pérdida) del período		253.823.586	87.771.624	24.278.250	23.453.627
Utilidad (pérdida) atribuible a:					
Propietarios de la controladora		244.192.364	74.164.481	21.521.218	19.110.742
Participaciones no controladoras	28	9.631.222	13.607.143	2.757.032	4.342.885
Utilidad (pérdida) del período		253.823.586	87.771.624	24.278.250	23.453.627
Utilidad básica por acción (pesos) proveniente de:					
Operaciones continuadas		660,87	200,71	58,24	51,72
Utilidad diluida por acción (pesos) proveniente de:					
Operaciones continuadas		660,87	200,71	58,24	51,72

2. Estados Financieros para CCU al 31-12-2017

Compañía Cervecerías Unidas S.A. y subsidiarias
Estado Consolidado de Situación Financiera
(Cifras expresadas en miles de pesos chilenos)



ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVOS	Notas	Al 31 de diciembre de 2017	Al 31 de diciembre de 2016
		M\$	M\$
Activos corrientes			
Efectivo y equivalentes al efectivo	8	170.044.602	134.033.183
Otros activos financieros	7	10.724.196	8.406.491
Otros activos no financieros	9	15.834.225	15.861.294
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	10	286.213.598	280.788.133
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	11	5.810.764	3.536.135
Inventarios	12	201.987.891	199.311.538
Activos biológicos corrientes	13	8.157.688	7.948.379
Activos por impuestos corrientes	24	29.201.159	29.423.479
Total activos corrientes distintos de activos mantenidos para la venta		727.974.123	679.308.632
Activos no corrientes mantenidos para la venta	14	2.305.711	2.377.887
Total activos no corrientes mantenidos para la venta		2.305.711	2.377.887
Total activos corrientes		730.279.834	681.686.519
Activos no corrientes			
Otros activos financieros	7	1.918.191	203.784
Otros activos no financieros	9	5.431.635	4.727.722
Cuentas por cobrar no corrientes	10	3.330.606	3.563.797
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	11	258.471	356.665
Inversiones contabilizadas por método de la participación	16	99.270.280	64.404.946
Activos intangibles distintos de la plusvalía	17	77.032.480	77.934.155
Plusvalía	18	94.617.474	96.926.551
Propiedades, plantas y equipos (neto)	19	917.913.428	904.104.722
Propiedades de inversión	20	5.825.359	6.253.827
Activos por impuestos diferidos	24	40.351.329	31.864.635
Total activos no corrientes		1.245.949.253	1.190.340.804
Total activos		1.976.229.087	1.872.027.323

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

PASIVOS Y PATRIMONIO	Notas	Al 31 de diciembre de 2017	Al 31 de diciembre de 2016
		M\$	M\$
PASIVOS			
Pasivos corrientes			
Otros pasivos financieros	21	53.591.658	66.679.933
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	22	281.681.553	259.739.479
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	11	10.069.043	9.530.071
Otras provisiones a corto plazo	23	349.775	409.164
Pasivos por impuestos corrientes	24	22.526.634	11.806.434
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	25	26.232.493	22.838.228
Otros pasivos no financieros	26	74.298.299	71.369.972
Total pasivos corrientes		468.749.455	442.373.281
Pasivos no corrientes			
Otros pasivos financieros	21	161.001.732	117.944.033
Otras cuentas por pagar	22	541.783	1.082.898
Otras provisiones a largo plazo	23	1.240.389	1.323.520
Pasivo por impuestos diferidos	24	94.350.111	86.815.458
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	25	23.517.009	21.832.415
Total pasivos no corrientes		280.651.024	228.998.324
Total pasivos		749.400.479	671.371.605
PATRIMONIO			
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora	27		
Capital emitido		562.693.346	562.693.346
Otras reservas		-178.075.279	-142.973.378
Resultados acumulados		716.458.990	657.578.187
Subtotal patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		1.101.077.057	1.077.298.155
Participaciones no controladoras	28	125.751.551	123.357.563
Total patrimonio		1.226.828.608	1.200.655.718
Total pasivos y patrimonio		1.976.229.087	1.872.027.323

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN	Notas	Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de		
		2017	2016	2015
		M\$	M\$	M\$
Ingresos por ventas	6	1.698.360.794	1.558.897.708	1.498.371.715
Costos de ventas	29	(798.738.655)	(741.819.916)	(685.075.251)
Margen bruto		899.622.139	817.077.792	813.296.464
Otros ingresos, por función	30	6.717.902	5.144.154	6.577.244
Costos de distribución	29	(290.227.129)	(270.835.822)	(277.599.722)
Gastos de administración	29	(142.514.649)	(155.322.295)	(128.135.799)
Otros gastos, por función	29	(238.704.061)	(195.412.109)	(209.201.189)
Otras ganancias (pérdidas)	31	(7.716.791)	(8.345.907)	8.512.000
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales		227.177.411	192.305.813	213.448.998
Ingresos financieros	32	5.050.952	5.680.068	7.845.743
Costos financieros	32	(24.166.313)	(20.307.238)	(23.101.329)
Participación en utilidad (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos contabilizados por el método de la participación	16	(8.914.097)	(5.560.522)	(5.228.135)
Diferencias de cambio	32	(2.563.019)	456.995	957.565
Resultado por unidades de reajuste	32	(110.539)	(2.246.846)	(3.282.736)
Utilidad (pérdida) antes de impuestos		196.474.395	170.328.270	190.640.106
Impuestos a las ganancias	24	(48.365.976)	(30.246.383)	(50.114.516)
Utilidad (pérdida) del ejercicio		148.108.419	140.081.887	140.525.590
Utilidad (pérdida) atribuible a:				
Propietarios de la controladora		129.607.353	118.457.488	120.808.135
Participaciones no controladoras	28	18.501.066	21.624.399	19.717.455
Utilidad (pérdida) del ejercicio		148.108.419	140.081.887	140.525.590
Utilidad básica por acción (pesos) proveniente de:				
Operaciones continuadas		350,76	320,59	326,95
Utilidad diluida por acción (pesos) proveniente de:				
Operaciones continuadas		350,76	320,59	326,95

3. Estados Financieros para CCU al 31-12-2016

Compañía Cervecerías Unidas S.A. y subsidiarias
Estado Consolidado de Situación Financiera
(Cifras expresadas en miles de pesos chilenos)



ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVOS	Notas	Al 31 de diciembre de 2016	Al 31 de diciembre de 2015
		M\$	M\$
Activos corrientes			
Efectivo y equivalentes al efectivo	13	133.789.950	192.554.239
Otros activos financieros	6	8.406.491	13.644.105
Otros activos no financieros	18	15.859.137	17.654.373
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	14	280.766.784	252.225.937
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	15	3.523.825	4.788.930
Inventarios	16	199.290.678	174.227.415
Activos biológicos corrientes	17	7.948.379	7.633.340
Activos por impuestos corrientes	25	29.423.479	15.264.220
Total activos corrientes distintos de activos mantenidos para la venta		679.008.723	677.992.559
Activos no corrientes mantenidos para la venta	24	2.377.887	6.319.316
Total activos no corrientes mantenidos para la venta		2.377.887	6.319.316
Total activos corrientes		681.386.610	684.311.875
Activos no corrientes			
Otros activos financieros	6	203.784	80.217
Otros activos no financieros	18	5.369.211	5.220.954
Cuentas por cobrar no corrientes	14	3.563.797	-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	15	356.665	445.938
Inversiones contabilizadas por método de la participación	19	64.404.946	49.995.263
Activos intangibles distintos de la plusvalía	20	77.678.850	71.868.007
Plusvalía	21	96.663.023	99.490.372
Propiedades, plantas y equipos (neto)	22	903.831.702	872.667.210
Propiedades de inversión	23	6.253.827	6.838.002
Activos por impuestos diferidos	25	31.864.635	34.529.593
Total activos no corrientes		1.190.190.440	1.141.135.556
Total activos		1.871.577.050	1.825.447.431

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

PASIVOS Y PATRIMONIO	Notas	Al 31 de diciembre de 2016	Al 31 de diciembre de 2015
		M\$	M\$
PASIVOS			
Pasivos corrientes			
Otros pasivos financieros	26	66.679.933	43.973.991
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	27	259.677.852	227.736.803
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	15	9.530.071	11.624.218
Otras provisiones a corto plazo	28	409.164	503.440
Pasivos por impuestos corrientes	25	11.806.434	12.198.024
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	30	22.838.228	21.712.059
Otros pasivos no financieros	29	71.369.972	70.942.144
Total pasivos corrientes		442.311.654	388.690.679
Pasivos no corrientes			
Otros pasivos financieros	26	117.944.033	136.926.545
Otras cuentas por pagar	27	1.082.898	1.645.098
Otras provisiones a largo plazo	28	1.323.520	1.476.518
Pasivo por impuestos diferidos	25	86.789.951	90.237.843
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	30	21.832.415	18.948.603
Total pasivos no corrientes		228.972.817	249.234.607
Total pasivos		671.284.471	637.925.286
PATRIMONIO			
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora			
Capital emitido	32	562.693.346	562.693.346
Otras reservas		(142.973.378)	(103.226.416)
Resultados acumulados		657.578.187	598.349.442
Subtotal patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		1.077.298.155	1.057.816.372
Participaciones no controladoras	31	122.994.424	129.705.773
Total patrimonio		1.200.292.579	1.187.522.145
Total pasivos y patrimonio		1.871.577.050	1.825.447.431

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN	Notas	Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de	
		2016	2015
		M\$	M\$
Ingresos por ventas	7	1.558.897.708	1.498.371.715
Costos de ventas	9	(741.819.916)	(685.075.251)
Margen bruto		817.077.792	813.296.464
Otros ingresos, por función	11	5.144.154	6.577.244
Costos de distribución	9	(270.835.822)	(277.599.722)
Gastos de administración	9	(155.322.295)	(128.135.799)
Otros gastos, por función	9	(195.412.109)	(209.201.189)
Otras ganancias (pérdidas)	12	(8.345.907)	8.512.000
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales		192.305.813	213.448.998
Ingresos financieros	10	5.680.068	7.845.743
Costos financieros	10	(20.307.238)	(23.101.329)
Participación en utilidad (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos contabilizados por el método de la participación	19	(5.560.522)	(5.228.135)
Diferencias de cambio	10	456.995	957.565
Resultado por unidades de reajuste	10	(2.246.846)	(3.282.736)
Utilidad (pérdida) antes de impuestos		170.328.270	190.640.106
Impuestos a las ganancias	25	(30.246.383)	(50.114.516)
Utilidad (pérdida) del ejercicio		140.081.887	140.525.590
Utilidad (pérdida) atribuible a:			
Propietarios de la controladora		118.457.488	120.808.135
Participaciones no controladoras	31	21.624.399	19.717.455
Utilidad (pérdida) del ejercicio		140.081.887	140.525.590
Utilidad básica por acción (pesos chilenos) proveniente de:			
Operaciones continuadas		320,59	326,95
Utilidad diluida por acción (pesos chilenos) proveniente de:			
Operaciones continuadas		320,59	326,95

4. Estados Financieros para CCU al 31-12-2015

Compañía Cervecerías Unidas S.A. y subsidiarias
Estado Consolidado de Situación Financiera
(Cifras expresadas en miles de pesos chilenos)



ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVOS	Notas	Al 31 de diciembre de 2015	Al 31 de diciembre de 2014 (Reexpresados) (*)	Al 1 de enero de 2014 (Reexpresados) (*)
		M\$	M\$	M\$
Activos corrientes				
Efectivo y equivalentes al efectivo	14	192.554.239	214.774.876	408.853.267
Otros activos financieros	6	13.644.105	6.483.652	4.468.846
Otros activos no financieros	19	17.654.373	18.558.445	21.495.398
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	15	252.225.937	238.602.893	211.504.047
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	16	4.788.930	11.619.118	9.610.305
Inventarios	17	174.227.415	167.545.598	146.955.193
Activos biológicos corrientes	18	7.633.340	7.633.591	6.130.652
Activos por impuestos corrientes	26	15.264.220	19.413.414	9.139.406
Total activos corrientes distintos de activos mantenidos para la venta		677.992.559	684.631.587	818.157.114
Activos no corrientes mantenidos para la venta	25	6.319.316	758.760	339.901
Total activos no corrientes mantenidos para la venta		6.319.316	758.760	339.901
Total activos corrientes		684.311.875	685.390.347	818.497.015
Activos no corrientes				
Otros activos financieros	6	80.217	343.184	38.899
Otros activos no financieros	19	27.067.454	5.828.897	15.281.111
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	16	445.938	522.953	350.173
Inversiones contabilizadas por método de la participación	20	49.995.263	31.998.620	17.563.028
Activos intangibles distintos de la plusvalía	21	64.120.426	68.656.895	64.033.931
Plusvalía	22	83.300.573	86.779.903	81.872.847
Propiedades, plantas y equipos (neto)	23	872.667.210	851.255.642	698.656.429
Propiedades de inversión	24	6.838.002	7.917.613	6.901.461
Activos por impuestos diferidos	26	34.529.593	30.207.019	24.525.361
Total activos no corrientes		1.139.044.676	1.083.510.726	909.223.240
Total activos		1.823.356.551	1.768.901.073	1.727.720.255

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

PASIVOS Y PATRIMONIO	Notas	Al 31 de diciembre de 2015	Al 31 de diciembre de 2014 (Reexpresados) (*)	Al 1 de enero de 2014 (Reexpresados) (*)
		M\$	M\$	M\$
PASIVOS				
Pasivos corrientes				
Otros pasivos financieros	27	43.973.991	65.318.293	120.488.188
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	28	227.736.803	203.782.805	183.508.115
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	16	11.624.218	10.282.312	7.286.064
Otras provisiones a corto plazo	29	503.440	410.259	833.358
Pasivos por impuestos corrientes	26	12.198.024	11.697.135	10.916.865
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	31	21.712.059	17.943.771	20.217.733
Otros pasivos no financieros	30	70.942.144	68.896.763	65.878.578
Total pasivos corrientes		388.690.679	378.331.338	409.128.901
Pasivos no corrientes				
Otros pasivos financieros	27	136.926.545	134.534.557	142.763.030
Otras cuentas por pagar	28	1.645.098	369.506	841.870
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	16	-	-	377.020
Otras provisiones a largo plazo	29	1.476.518	2.209.832	2.135.122
Pasivo por impuestos diferidos	26	88.146.963	87.518.700	73.033.414
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	31	18.948.603	17.437.222	15.196.620
Total pasivos no corrientes		247.143.727	242.069.817	234.347.076
Total pasivos		635.834.406	620.401.155	643.475.977
PATRIMONIO				
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora				
Capital emitido		562.693.346	562.693.346	562.693.346
Otras reservas		(103.226.416)	(75.050.544)	(65.881.809)
Resultados acumulados		598.349.442	537.945.375	491.864.319
Subtotal patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		1.057.816.372	1.025.588.177	988.675.856
Participaciones no controladoras	32	129.705.773	122.911.741	95.568.422
Total patrimonio		1.187.522.145	1.148.499.918	1.084.244.278
Total pasivos y patrimonio		1.823.356.551	1.768.901.073	1.727.720.255

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN	Notas	Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de		
		2015	2014	2013
		M\$	M\$	M\$
Ingresos por ventas	9	1.498.371.715	1.297.966.299	1.197.226.510
Costos de ventas	10	(685.075.251)	(604.536.815)	(536.696.634)
Margen bruto		813.296.464	693.429.484	660.529.876
Otros ingresos, por función	12	6.577.244	25.463.716	5.508.863
Costos de distribución	10	(277.599.722)	(240.848.630)	(221.701.175)
Gastos de administración	10	(128.135.799)	(110.014.716)	(93.289.698)
Otros gastos, por función	10	(209.201.189)	(188.109.562)	(162.782.032)
Otras ganancias (pérdidas)	13	8.512.000	4.036.939	958.802
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales		213.448.998	183.957.231	189.224.636
Ingresos financieros	11	7.845.743	12.136.591	8.254.170
Costos financieros	11	(23.101.329)	(22.957.482)	(24.084.226)
Participación en utilidad (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos contabilizados por el método de la participación	20	(5.228.135)	(1.195.946)	308.762
Diferencias de cambio	11	957.565	(613.181)	(4.292.119)
Resultado por unidades de reajuste	11	(3.282.736)	(4.159.131)	(1.801.765)
Utilidad (pérdida) antes de impuestos		190.640.106	167.168.082	167.609.458
Impuestos a las ganancias	26	(50.114.516)	(32.278.915)	(34.704.907)
Utilidad (pérdida) del ejercicio		140.525.590	134.889.167	132.904.551
Utilidad (pérdida) atribuible a:				
Propietarios de la controladora		120.808.135	119.557.363	123.036.008
Participaciones no controladoras	32	19.717.455	15.331.804	9.868.543
Utilidad (pérdida) del ejercicio		140.525.590	134.889.167	132.904.551
Utilidad básica por acción (pesos) proveniente de:				
Operaciones continuadas		326,95	323,56	370,81
Utilidad diluida por acción (pesos) proveniente de:				
Operaciones continuadas		326,95	323,56	355,57

5. Estados Financieros para CCU al 31-12-2014

Compañía Cervecerías Unidas S.A. y subsidiarias
Estado Consolidado de Situación Financiera
(Cifras expresadas en miles de pesos chilenos)



ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVOS	Notas	Al 31 de diciembre de 2014	Al 31 de diciembre de 2013
		M\$	M\$
Activos corrientes			
Efectivo y equivalentes al efectivo	14	214.774.876	408.853.267
Otros activos financieros	6	6.483.652	4.468.846
Otros activos no financieros	18	18.558.445	21.495.398
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	15	238.602.893	211.504.047
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	16	11.619.118	9.610.305
Inventarios	17	175.179.189	153.085.845
Activos por impuestos corrientes	26	19.413.414	9.139.406
Total activos corrientes distintos de activos mantenidos para la venta		684.631.587	818.157.114
Activos no corrientes mantenidos para la venta	24	758.760	339.901
Total activos no corrientes mantenidos para la venta		758.760	339.901
Total activos corrientes		685.390.347	818.497.015
Activos no corrientes			
Otros activos financieros	6	343.184	38.899
Otros activos no financieros	18	5.828.897	15.281.111
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	16	522.953	350.173
Inversiones contabilizadas por método de la participación	19	31.998.620	17.563.028
Activos intangibles distintos de la plusvalía	20	68.656.895	64.033.931
Plusvalía	21	86.779.903	81.872.847
Propiedades, plantas y equipos (neto)	22	833.171.234	680.994.421
Activos biológicos	25	18.084.408	17.662.008
Propiedades de inversión	23	7.917.613	6.901.461
Activos por impuestos diferidos	26	30.207.019	24.525.361
Total activos no corrientes		1.083.510.726	909.223.240
Total activos		1.768.901.073	1.727.720.255

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

PASIVO Y PATRIMONIO	Notas	Al 31 de diciembre de 2014	Al 31 de diciembre de 2013
		M\$	M\$
PASIVOS			
Pasivos corrientes			
Otros pasivos financieros	27	65.318.293	120.488.188
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	28	203.782.805	183.508.115
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	16	10.282.312	7.286.064
Otras provisiones a corto plazo	29	410.259	833.358
Pasivos por impuestos corrientes	26	11.697.135	10.916.865
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	31	17.943.771	20.217.733
Otros pasivos no financieros	30	68.896.763	65.878.578
Total pasivos corrientes		378.331.338	409.128.901
Pasivos no corrientes			
Otros pasivos financieros	27	134.534.557	142.763.030
Otras cuentas por pagar	28	369.506	841.870
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	16	-	377.020
Otras provisiones a largo plazo	29	2.209.832	2.135.122
Pasivo por impuestos diferidos	26	87.518.700	73.033.414
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	31	17.437.222	15.196.620
Total pasivos no corrientes		242.069.817	234.347.076
Total pasivos		620.401.155	643.475.977
PATRIMONIO			
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora			
Capital emitido		562.693.346	562.693.346
Otras reservas		(75.050.544)	(65.881.809)
Resultados acumulados		537.945.375	491.864.319
Subtotal patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		1.025.588.177	988.675.856
Participaciones no controladoras	32	122.911.741	95.568.422
Total patrimonio		1.148.499.918	1.084.244.278
Total pasivos y patrimonio		1.768.901.073	1.727.720.255

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN	Notas	Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de		
		2014	2013	2012
		M\$	M\$	M\$
Ingresos por ventas	9	1.297.966.299	1.197.226.510	1.075.689.894
Costos de ventas	10	(604.536.815)	(536.696.634)	(493.087.247)
Margen bruto		693.429.484	660.529.876	582.602.647
Otros ingresos, por función	12	25.463.716	5.508.863	5.584.572
Costos de distribución	10	(240.848.630)	(221.701.175)	(186.588.731)
Gastos de administración	10	(110.014.716)	(93.289.698)	(85.387.566)
Otros gastos, por función	10	(188.109.562)	(162.782.032)	(135.022.711)
Otras ganancias (pérdidas)	13	4.036.939	958.802	(4.478.021)
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales		183.957.231	189.224.636	176.710.190
Ingresos financieros	11	12.136.591	8.254.170	7.692.672
Costos financieros	11	(22.957.482)	(24.084.226)	(17.054.879)
Participación en utilidad (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos contabilizados por el método de la participación	19	(1.195.946)	308.762	(177.107)
Diferencias de cambio	11	(613.181)	(4.292.119)	(1.002.839)
Resultado por unidades de reajuste	11	(4.159.131)	(1.801.765)	(5.057.807)
Utilidad (pérdida) antes de impuestos		167.168.082	167.609.458	161.110.230
Impuestos a las ganancias	26	(32.278.915)	(34.704.907)	(37.133.330)
Utilidad (pérdida) del ejercicio		134.889.167	132.904.551	123.976.900
Utilidad (pérdida+) atribuible a:				
Propietarios de la controladora		119.557.363	123.036.008	114.432.733
Participaciones no controladoras	32	15.331.804	9.868.543	9.544.167
Utilidad (pérdida) del ejercicio		134.889.167	132.904.551	123.976.900
Utilidad básica por acción (pesos) proveniente de:				
Operaciones continuadas		323,56	370,81	359,28
Utilidad diluida por acción (pesos) proveniente de:				
Operaciones continuadas		323,56	355,57	359,28

6. Filiales de CCU

AGUAS CCU-NESTLE CHILE S.A. Su objeto de la sociedad es la producción, envasado, distribución, comercialización y venta en todo el territorio de la República de Chile de aguas minerales y de aguas envasadas purificadas o no, ambas con o sin sabor y/o con o sin gas, transparentes y sin color, envasadas para su consumo directo, tanto nacionales como importadas

BEBIDAS ECUSA SpA. El objeto de la sociedad es: (i) distribución, transporte, importación, exportación, compra, venta y comercialización de todo tipo de bebidas analcohólicas, ya sea por cuenta propia o ajena; (ii) arrendamiento y explotación de espacios publicitarios y prestación de servicios de comercialización y publicidad que diga relación con los bienes, productos, negocios y actividades referidos en la letra anterior; (iii) compra, venta, arrendamiento, importación, exportación y comercialización en general de todo tipo de bienes muebles; y (iv) prestación de servicios de asistencia técnica, elaboración de políticas de marketing, publicidad y similares relacionadas con los fines sociales.

CCU INVERSIONES S.A. Su objeto es (i) invertir en sociedades dedicadas a: la elaboración, envase y comercialización de bebidas alcohólicas, analcohólicas, aguas minerales, jugos, néctares e incluye toda clase alimentos, materias primas necesarias para su elaboración, de envases y de otros bienes corporales muebles propios de la industria de las bebidas y alimentos; servicios de comercialización, distribución, transporte y bodegaje; servicios de asesoría y administración en materia de otorgamiento de créditos, recaudación, pago, cobranza y demás funciones de tesorería y caja; servicios de instalación, retiro, mantención y reparación de máquinas conservadoras, enfriadoras y/o expendedoras de bebidas alcohólicas, analcohólicas y alimentos en general, y de los elementos y accesorios de aquéllas; y el arrendamiento, subarrendamiento y explotación de espacios publicitarios y prestación de servicios de publicidad en general; (ii) inversión, arrendamiento, y enajenación de bienes raíces corporales e incorpóras; (iii) inversión, arrendamiento, y enajenación de bienes muebles, tanto corporales como incorpóras.

CCU INVERSIONES II LTDA. El objeto de la sociedad es: (i) efectuar toda clase de inversiones en el exterior, en cualquier tipo de bienes, instrumentos financieros y efectos de comercio y, en particular, en acciones o derechos sociales de compañías constituidas en el

exterior, todo ello a fin de percibir los frutos o rentas originados por éstas; (ii) liquidar y enajenar las inversiones antes indicadas; (iii) comprar y vender toda clase de valores y efectos de comercio emitidos en el extranjero, entendiéndose por tales, entre otros, acciones de entidades extranjeras transadas en bolsas de valores en el exterior, bonos emitidos y transados en el extranjero y cualquier otra clase de valores transados en bolsas de valores extranjeras; y (iv) realizar cualquier otra actividad acordada por las socias y que conduzca a los fines anteriormente señalados.

CERVECERA CCU CHILE LTDA. Su objeto es la elaboración, envasado, compra, venta de bebidas alcohólicas y analcohólicas, aguas minerales, néctares, jugos, concentrados, artículos de plástico y sus derivados, materias primas, productos elaborados, envases y de otros bienes corporales muebles que digan relación con la industria de las bebidas en general y del plástico; la elaboración, comercialización de toda clase de alimentos; la explotación de negocios y/o establecimientos destinados al expendio y comercialización de las bebidas y alimentos antes referidos; la explotación de toda clase de espacios publicitarios en cualesquiera medios de comunicación y/o difusión, la compra, venta, arrendamiento, y en general la adquisición y enajenación de bienes raíces y la realización de toda clase de negocios inmobiliarios; la compra, venta, arrendamiento, y en general la adquisición y enajenación de bienes muebles, tanto corporales como incorporales.

CERVECERÍA BELGA DE LA PATAGONIA S.A. El objeto social es la producción, compra, venta, distribución, importación, exportación y comercialización en cualquier forma, por cuenta propia o de terceros, de toda clase de cervezas y de los insumos, máquinas, materias primas y productos destinados a fabricarlas, producirlas, conservarlas y transportarlas, como también todas las actividades relacionadas directa o indirectamente con las indicadas.

COMERCIAL CCU S.A. El objeto social es: (i) producción, compra, venta, distribución, importación, exportación y comercialización de bebidas alcohólicas y analcohólicas en general y de toda clase de alimentos, de las materias primas necesarias para su elaboración, de envases de todo tipo y de otros bienes corporales muebles que digan relación con la industria de las bebidas y alimentos; así como la realización de inversiones en sociedades dedicadas al objeto antes señalado; (ii) asesoría y prestación de servicios de venta y comercialización, por cuenta propia o ajena, de bebidas alcohólicas y analcohólicas en

general y de toda clase de alimentos, de sus materias primas, de envases de todo tipo y de otros bienes corporales muebles que digan relación con la industria de las bebidas y alimentos; (iii) realización de publicidad y propaganda comercial, por cuenta propia o ajena, por sí o a través de terceros, de los bienes referidos precedentemente; (iv) representación de empresas nacionales o extranjeras, en todo tipo de negocios relacionados con el giro social; (v) otorgamiento de financiamiento a terceros, con recursos propios, mediante la celebración de toda clase de operaciones de crédito de dinero; y (vi) en general, realizar todos los actos y celebrar todos los contratos que sean necesarios o conducentes al objeto social.

COMERCIAL PATAGONA LTDA. El objeto de la sociedad es: (i) compra, venta, adquisición, enajenación, importación, exportación, comercialización y distribución en cualquier forma de bebidas alcohólicas, analcohólicas y productos afines; (ii) prestación de servicios de transporte de carga en general, ya sea con vehículos propios o de terceros, dentro y fuera del país; (iii) arrendamiento, subarrendamiento, mantención y reparación de toda clase de vehículos; (iv) servicios de asesoría en materia de tráfico y transporte en general; (v) servicios de bodegaje y distribución de materias primas, insumos, concentrados, productos terminados y cualquier otra clase de bienes corporales muebles, incluyendo todas aquellas operaciones comerciales, industriales o financieras que directa o indirectamente se relacionen con dicha actividad; (vi) prestación de todo tipo de servicios y asesorías técnicas, profesionales, administrativas, contables, de coordinación y gestión en materia de otorgamiento de créditos, recaudación, pago, cobranzas y demás funciones de tesorería y caja y otras complementarias de lo anterior; (vii) instalación, retiro, mantención y reparación de máquinas conservadoras, enfriadoras y/o expendedoras de bebidas alcohólicas y analcohólicas en general, y de los elementos y accesorios de aquéllas; (viii) prestación de servicios de publicidad, propaganda y marketing; y (ix) en general, la realización de cualquier acto o la celebración de cualquier contrato que los socios acuerden.

COMPAÑÍA CERVECERA KUNSTMANN S.A. Esta sociedad desarrolla actividades de elaboración, venta y comercialización de cerveza Kunstmann en sus diversas variedades.

COMPAÑÍA PISQUERA DE CHILE S.A. Esta sociedad desarrolla actividades de elaboración, envasado y comercialización de pisco y licores bajo marcas propias, contratos de licencia o de distribución.

CRECCU S.A. Esta sociedad 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 CCU, así como la prestación de servicios de administración de crédito y cobranza.

EMBOTELLADORAS CHILENAS UNIDAS S.A. Esta sociedad desarrolla actividades de elaboración, envasado y comercialización de bebidas no alcohólicas y aguas envasadas bajo marcas propias, contratos de licencia o de distribución.

FABRICA DE ENVASES PLÁSTICOS S.A. Esta sociedad elabora desarrolla actividades de elaboración de envases y tapas plásticas.

INVERSIONES INVEX CCU DOS LIMITADA. Esta sociedad realiza inversiones civiles pasivas en el exterior, en particular, en acciones o derechos sociales de compañías constituidas en el extranjero.

INVERSIONES INVEX CCU LIMITADA. Esta sociedad realiza inversiones civiles pasivas en el exterior, en particular, en acciones o derechos sociales de compañías constituidas en el extranjero.

INVERSIONES INVEX CCU TRES LIMITADA. Esta sociedad realiza inversiones civiles pasivas en el exterior, en particular, en acciones o derechos sociales de compañías constituidas en el extranjero.

MANANTIAL S.A. Esta sociedad desarrolla el negocio de venta y distribución a clientes de aguas purificadas en botellones sobre dispensadores en el segmento home and office delivery (HOD).

MILLAHUE S.A. Esta sociedad desarrolla actividades de inversión en toda clase de bienes muebles e inmuebles, corporales o incorporales.

NEW ECUSA S.A. Esta sociedad desarrolla el negocio de la explotación, NEW ECUSA S.A. a través de terceros, de licencias de marcas comerciales otorgadas por su coligada Promarca S.A.

TRANSPORTES CCU LIMITADA. Esta sociedad presta servicios de logística, transporte y distribución para las diversas Unidades Estratégicas de Negocios (UENs)

VENDING Y SERVICIOS CCU LIMITADA. Esta sociedad desarrolla la comercialización al por menor de bebidas analcohólicas en general y de mercaderías, entre otras formas, a través de la utilización de máquinas automáticas de expendio directo al

público; la mantención, reparación, arriendo, subarriendo y entrega en comodato de toda clase de equipos y máquinas expendedoras a industrias, oficinas y a personas naturales o jurídicas; el arrendamiento, subarrendamiento y explotación, por cuenta propia o ajena, de espacios publicitarios y la prestación de servicios de publicidad en general.

VIÑA ALTAIR S.A. Esta sociedad 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).

VIÑA DEL MAR DE CASABLANCA S.A. La sociedad tiene por objeto la plantación y explotación de viñas, la elaboración, comercialización, transporte, importación y exportación de vinos y licores por cuenta propia o ajena, la explotación agrícola y ganadera y la prestación de servicios relacionados. Esta sociedad 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).

VIÑA SAN PEDRO TARAPACA S.A. Desarrolla 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.

VIÑA VALLES DE CHILE S.A. Tiene por objeto la producción, industrialización, comercialización, distribución, importación y exportación, por cuenta propia o ajena, de toda clase de productos vitivinícolas; la producción, industrialización, comercialización, distribución, importación y exportación, por cuenta propia o ajena de vinos y licores y de las materias primas de los mismos; el aprovechamiento industrial y comercial de los subproductos y derivados de vinos y licores, y de las materias primas de los mismos.

ANDINA DE DESARROLLO S.A. Realiza por cuenta propia y/o de terceros operaciones comerciales a través de la compra y venta, importación y exportación de maquinarias Industriales, operaciones financieras, agropecuarias, minera: Mediante la explotación en todos sus aspectos de minas dentro de las previsiones del Código de Minería como así también de acuerdo a las reglamentaciones vigentes; Mandatarias: Ejercer mandatos en general, como así también prestar servicios de organización y asesoramiento industrial, comercial y técnico financiero, quedando excluido el asesoramiento reservado a profesiones reglamentadas.

VIÑAS ORGANICAS S.P.T. S.A. Tiene por objeto la producción, industrialización, comercialización, distribución, importación y exportación por cuenta propia o ajena, de toda clase de productos agrícolas, en especial de los vitivinícolas, o de cualquier naturaleza, alcohólicas o analcohólicas y de las materias primas de las mismas y la prestación de servicios relacionados con los mismos rubros.

BEBIDAS DEL PARAGUAY S.A. La actividad principal de esta sociedad es la elaboración y distribución de bebidas con y sin alcohol.

CCU CAYMAN LIMITED. Esta sociedad desarrolla actividades de inversión de carácter financiero y, en especial, en acciones y derechos sociales.

CCU INVESTMENTS LIMITED. Esta sociedad desarrolla actividades de inversión de carácter financiero y, en especial, en acciones y derechos sociales.

COMPAÑÍA CERVECERÍAS UNIDAS ARGENTINA S.A. Esta sociedad desarrolla actividades de inversión en acciones y derechos sociales (Compañía Industrial Cervecera S.A., Doña Aida S.A. y Don Enrique.

COMPAÑÍA INDUSTRIAL CERVECERA S.A. La sociedad desarrolla actividades de elaboración y comercialización de cervezas, bebidas malteadas y malta.

CORALINA S.A. El objeto de la sociedad es: (i) industrializar y comercializar en todas sus formas mercaderías, arrendamientos de bienes, obras y servicios, en los ramos y anexos: de alimentación, artículos del hogar y oficina, automotriz, bar, bazar, caucho, construcción, cosmética, cueros, editorial, electrónica, electrotécnica, enseñanza, espectáculos, ferretería, fotografías, fibras, frutos del país, hotel, imprenta, informática, joyería, juguetería, lana, lavadero, librería, limpieza, madera, máquinas, mecánica, metalúrgica, música, obras de ingeniería, óptica, papel, perfumería, pesca, plástico, publicidad, química, servicios profesionales, técnicos y administrativos, tabaco, textil, turismo, valores inmobiliarios, vestimenta, veterinaria, vidrio; (ii) importaciones, exportaciones, representaciones, comisiones y consignaciones; (iii) compraventa, arrendamiento, administración, construcción y toda clase de operaciones con bienes inmuebles y (iv) participación, constitución o adquisición de empresas que operen en los ramos preindicados.

DOÑA AIDA S.A. Esta sociedad desarrolla actividades de inversión en acciones y/o derechos sociales (Sáenz Briones y Cía. S.A.I.C.)

DON ENRIQUE PEDRO S.A. La sociedad tiene por objeto la realización por cuenta propia

o de terceros o asociada a terceros, en el país o en el exterior, operaciones financieras en general, mediante aportes o inversiones de capital a particulares, empresas o sociedades constituidas o a constituirse, para negocios realizados o a realizarse. Se exceptúan las operaciones comprendidas en la Ley de Entidades Financieras y las que se realicen mediante aportes requeridos al público en general.

FINCA EUGENIO BUSTOS S.A. Esta sociedad desarrolla actividades de elaboración, envasado, venta, promoción y comercialización de vinos argentinos bajo marcas propias para el mercado doméstico y exportaciones.

FINCA LA CELIA S.A. Esta sociedad desarrolla actividades de producción, elaboración y comercialización de vinos argentinos de alta calidad, destinados al mercado local y de exportación.

ANDRIMAR S.A. Esta sociedad desarrolla actividades de inversión en bienes inmuebles en los cuales se asienta la actividad de Milotur S.A.

MARZUREL S.A. El objeto de la sociedad es: a) Industrializar y comercializar en todas sus formas mercaderías, arrendamientos de bienes, obras y servicios, comisiones y consignaciones. c) Compraventa, arrendamiento, administración, construcción y toda clase de operaciones con bienes inmuebles, d) Forestación, fruticultura, citricultura y sus derivados, cumpliendo con las disposiciones legales

MILOTUR S.A. El objeto de la sociedad es: (i) industrializar y comercializar en todas sus formas mercaderías, arrendamientos de bienes, obras y servicios, en los ramos y anexos: de alimentación, artículos del hogar y oficina, automotriz, bar, bazar, caucho, construcción, cosmética, cueros, editorial, electrónica, electrotécnica, enseñanza, espectáculos, extractivas, ferretería, fotografías, fibras, frutos del país, hotel, imprenta, informática, joyería, juguetería, lana, lavadero, librería, limpieza, madera, máquinas, marítimo, mecánica, medicina, metalúrgica, música, obras de ingeniería, óptica, papel, perfumería, pesca, plástico, prensa, publicidad, química, radio, servicios profesionales, técnicos y administrativos, tabaco, televisión, textil, transporte, turismo, valores inmobiliarios, vestimenta, veterinaria, vidrio; (ii) importaciones, exportaciones, representaciones, comisiones y consignaciones; (iii) compraventa, arrendamiento, administración, construcción y toda clase de operaciones con bienes inmuebles respetando las prohibiciones legales; (iv) forestación, fruticultura, citricultura y sus derivados, cumpliendo con las disposiciones legales; y (v) participación,

constitución o adquisición de empresas que operen en los ramos preindicados.

SÁENZ BRIONES Y CÍA. S.A.I.C. Esta sociedad elabora y comercializa sidras y otras bebidas alcohólicas fermentadas a partir de fruta.

SAINT JOSEPH INVESTMENTS LIMITED. Esta sociedad desarrolla actividades de inversión de carácter financiero.

SOUTHERN BREWERIES ESTABLISHMENT. Esta sociedad desarrolla actividades de inversión de carácter financiero.

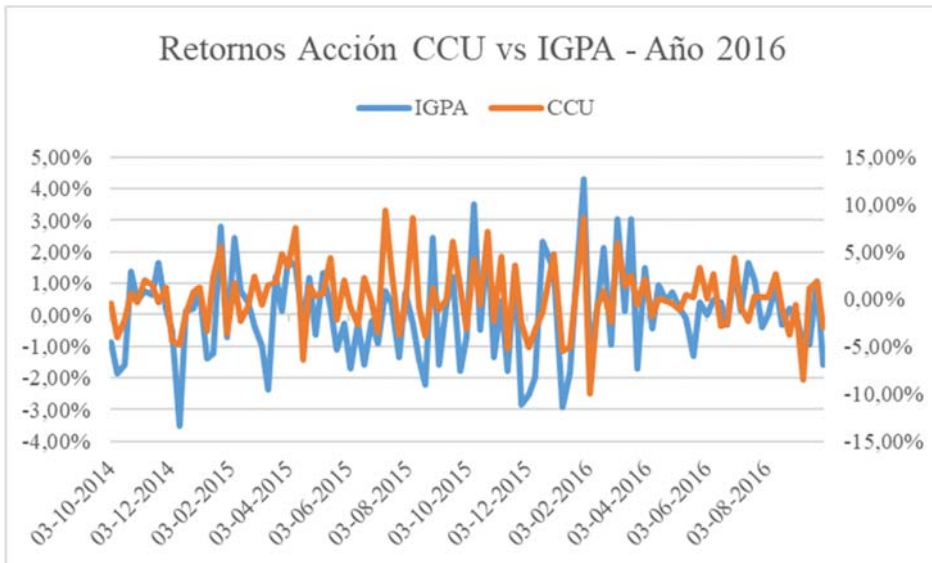
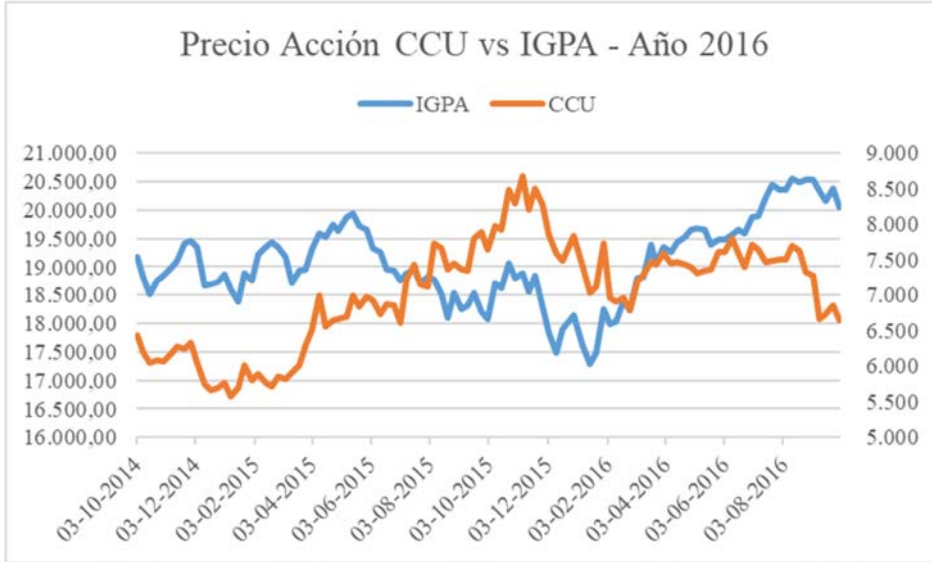
SOUTH INVESTMENTS LIMITED. Esta sociedad desarrolla actividades de inversión de carácter financiero.

7. Principales competidores

Nombre de la Empresa	EMBOTELLADORA ANDINA S.A.
Ticker o Nemotécnico	IPSA: Andina - A y Andina -B NYSE: AKO/A y AKO/B
Derechos de cada clase	Serie A Andina-A: corresponde a 473.289.301 acciones que otorgan el derecho a elegir 12 de los 14 directores de la compañía, Serie B Andina-B: Corresponde a 473.281.303 acciones que otorgan el derecho a elegir 2 de los 14 directores de la compañía. Además, la serie B recibe un 10% adicional de dividendos.
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Santiago en Chile Bolsa de Nueva York (NYSE) en Estados Unidos

Nombre de la Empresa	COCA COLA EMBONOR S.A.
Ticker o Nemotécnico	Embonor
Derechos de cada Clase	<p>Derecho Serie A Embonor A: Acciones con derecho a elegir 6 directores titulares de la sociedad con sus respectivos suplentes. El total de acciones de la Serie A es de 244.420.704.</p> <p>Derecho Serie B Embonor B: (i) Acciones con 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; (ii) Derecho a recibir todos y cualquiera de los dividendos aumentados en un 5% respecto de los que recibieren los tenedores de la Serie A; (iii) Derecho a elegir un Director Titular y su respectivo Suplente; y (iv) Derecho a requerir convocatoria a Sesión Extraordinaria de Directorio cuando así lo solicite el Director electo por los accionistas de la Serie B. El total de acciones de la Serie B es de 266.432.526.</p> <p>Las preferencias y limitaciones que se establecen para las acciones Serie A y Serie B regirán y estarán vigentes hasta el día 31 de diciembre del año 2050. Vencido este plazo, las Series A y B quedarán eliminadas y las acciones que las formen quedarán automáticamente transformadas en acciones ordinarias, sin preferencia alguna, eliminándose la división en series de acciones.</p>
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Santiago

8. Análisis Precio Acción CCU versus IGPA - Año 2016



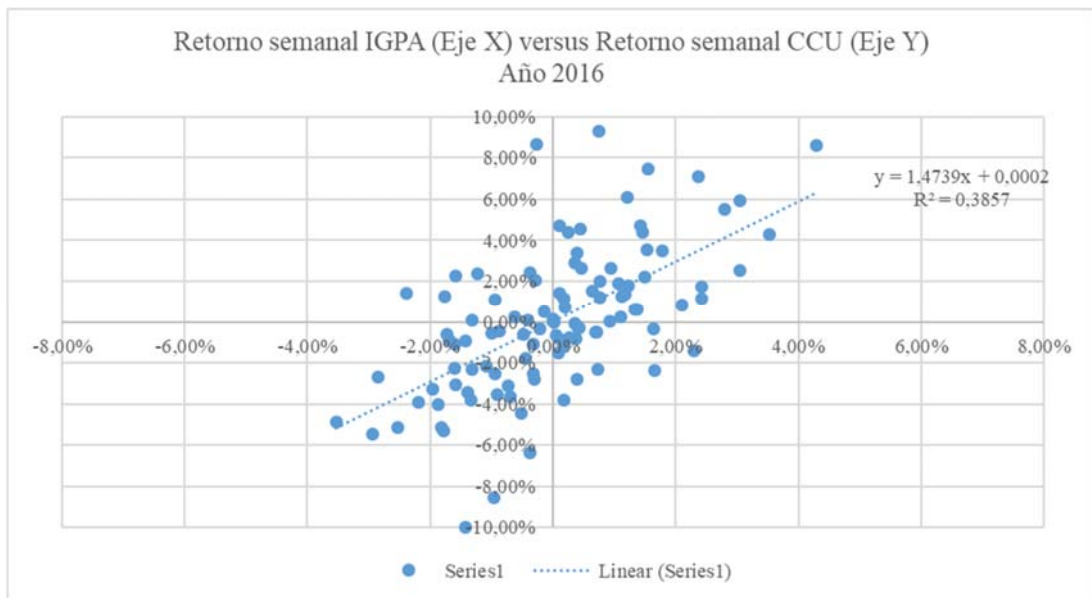
Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,62105144
Coefficiente de determinación R ²	0,385704891
R ² ajustado	0,37968239
Error típico	0,027576428
Observaciones	104

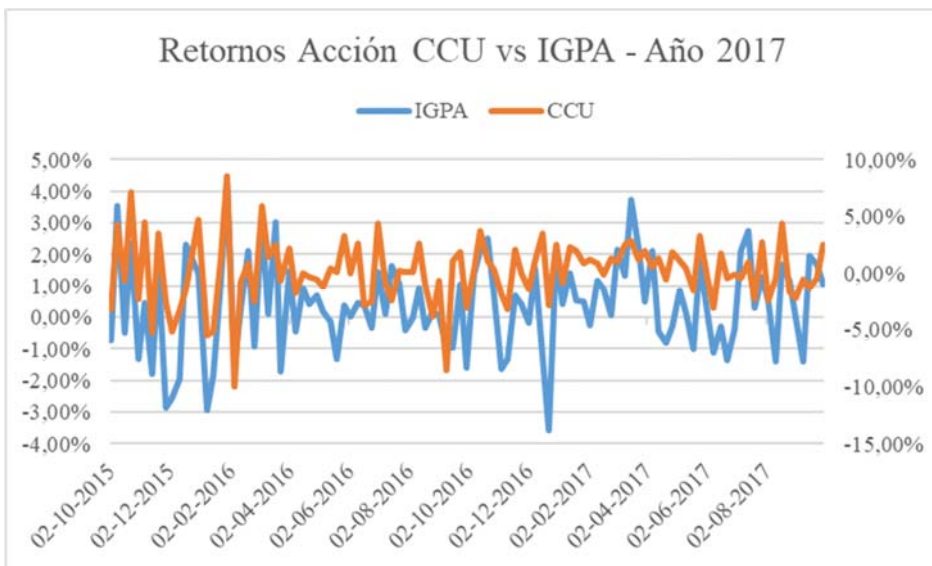
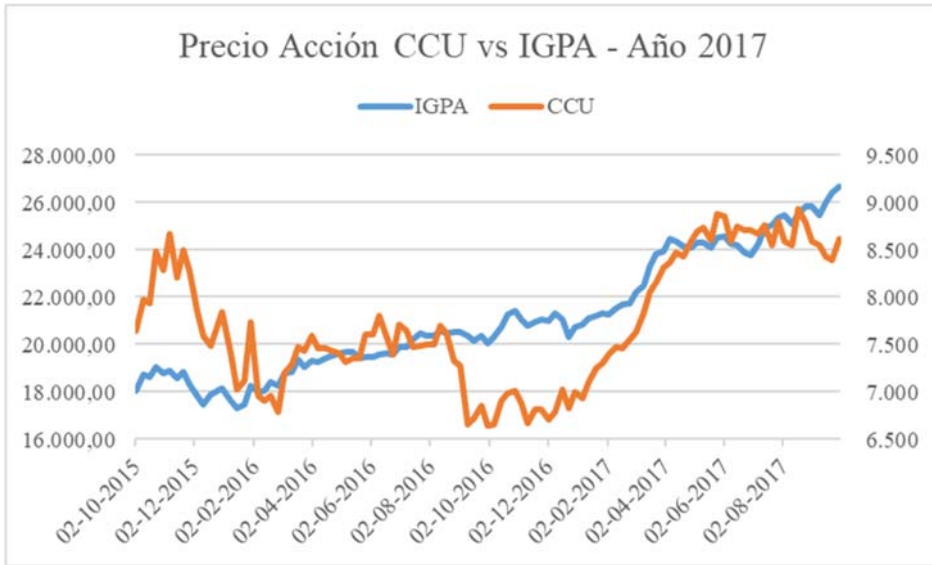
ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,048702839	0,048702839	64,0439721	2,01493E-12
Residuos	102	0,077566856	0,000760459		
Total	103	0,126269694			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,000193408	0,002705384	0,071490085	0,9431477	-0,005172708	0,00555952	-0,00517271	0,005559525
Variable X 1	1,47394071	0,184179328	8,002747786	2,0149E-12	1,108621896	1,83925952	1,108621896	1,839259525



9. Análisis Precio Acción CCU versus IGPA - Año 2017



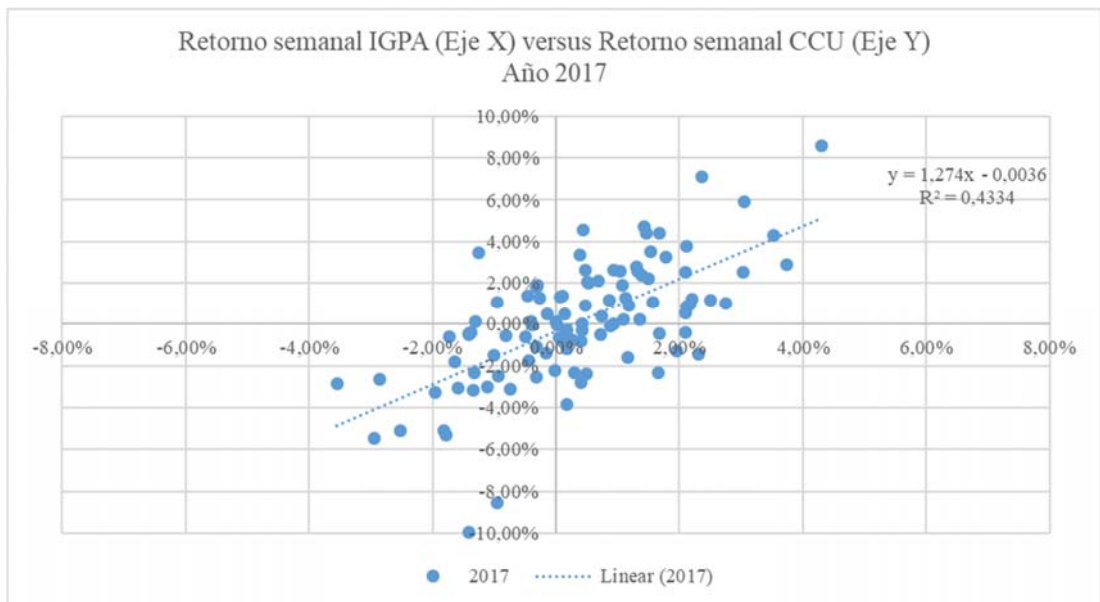
Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,658334312
Coefficiente de determinación R ²	0,433404066
R ² ajustado	0,427849204
Error típico	0,021885395
Observaciones	104

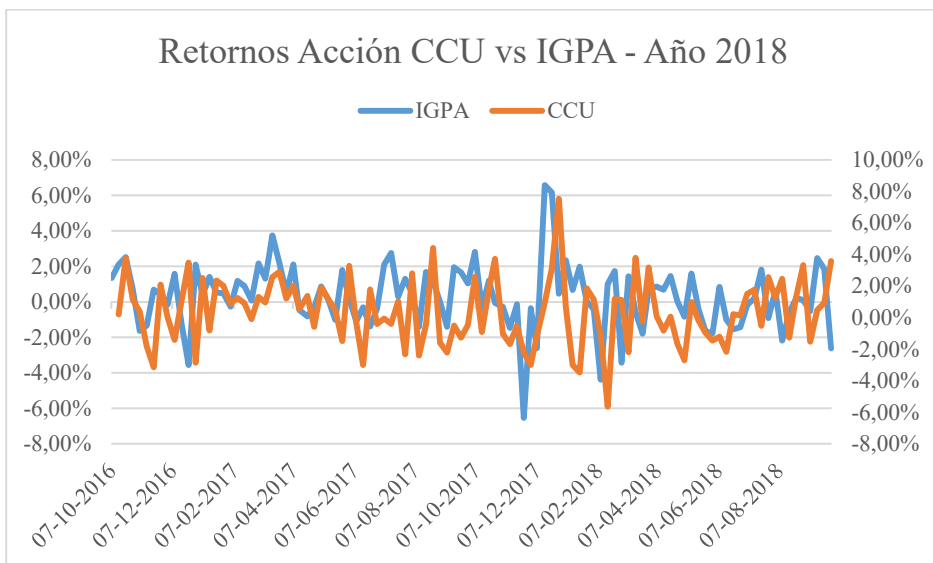
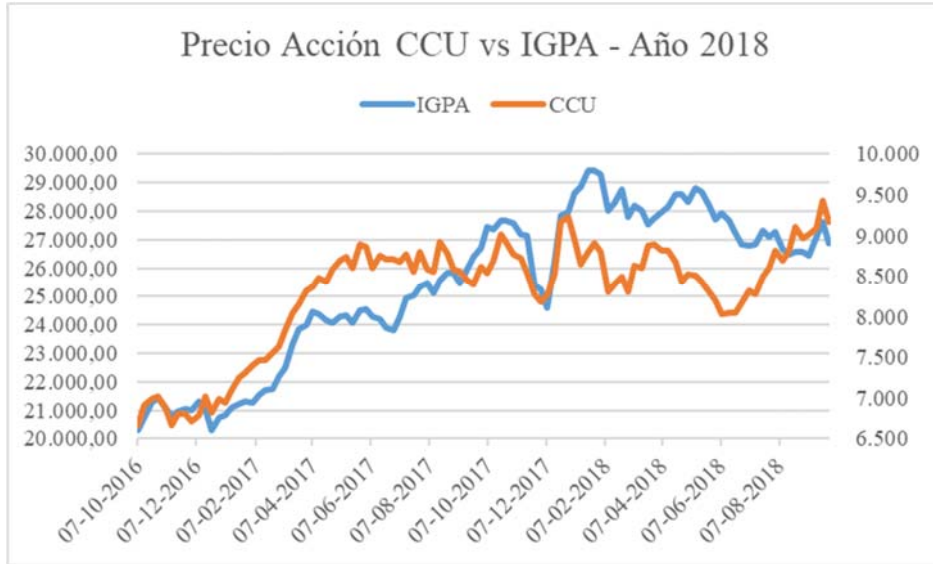
ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,037370463	0,037370463	78,0224709	3,08869E-14
Residuos	102	0,048854993	0,000478971		
Total	103	0,086225457			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	-0,003573844	0,002214562	-1,613792438	0,10966202	-0,007966418	0,00081873	-0,00796642	0,00081873
Variable X 1	1,273999194	0,144231229	8,833032941	3,0887E-14	0,987917244	1,56008114	0,987917244	1,560081145



10. Análisis Precio Acción CCU versus IGPA - Año 2018



Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,525242286
Coefficiente de determinación R ²	0,275879459
R ² ajustado	0,268780239
Error típico	0,01791836
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,012476857	0,012476857	38,8605257	1,03804E-08
Residuos	102	0,032748899	0,000321068		
Total	103	0,045225756			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,001512489	0,001780718	0,849370478	0,39766432	-0,00201956	0,00504454	-0,00201956	0,005044535
Variable X 1	0,603171916	0,096757976	6,233821115	1,038E-08	0,411252934	0,7950909	0,411252934	0,795090898

