



***VALORIZACIÓN DE COMPAÑÍA DE
CERVECERÍAS UNIDAS S.A. MEDIANTE
MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS***

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

Autor: Héctor Tapia Cerda

Profesor Guía: Marcelo González

Santiago, Abril 2019

Dedicatoria

Este trabajo se lo dedico con todo el corazón a mi familia: mi amada esposa Sofía y mi querida hija Leonor, quienes son el rumbo de mi vida.

Además, a mis padres y hermano Myriam, Héctor y Sebastián, quienes dieron todo de sí para entregarme lo mejor.

Gracias a todos por estar presentes en mi vida.

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 Flujos de Caja Descontados	6
3. Descripción de la empresa e industria.....	9
3.1 Compañía Cervecerías Unidas S.A., CCU	9
3.2 Industria	10
3.2.1 Categoría de productos.....	10
3.2.2 Principales competidores.....	11
4. Análisis Operacional del Negocio e Industria	13
4.1 Análisis de Ventas.....	13
4.1.1 Información de ventas por segmentos.....	13
4.1.2 Información de ventas por ubicación geográfica.....	15
4.1.3 Información de ventas por categoría de producto	16
4.1.4 Perspectivas de crecimiento de la industria para los años 2018 al 2022.....	20
4.1.5 Potenciales Riesgos de Industria.....	21
4.2 Análisis de Costos de Operación	23
4.3 Análisis de Cuentas no operacionales	25
4.4 Análisis de Activos.....	26
4.4.1 Activos de la Operación.....	26
4.4.2 Activos no operacionales	26
5. Proyección de EERR.....	29
6. Proyección de Flujos de Caja Libre	31
6.1 Ajuste del Estado de Resultados según las proyecciones	31
6.2 Depreciación del ejercicio y amortización de intangibles.....	31
6.3 Inversión de Reposición y Nuevas Inversiones (activo fijo) en base al CAPEX de la empresa.....	32

6.4	Inversión en capital de trabajo	33
6.5	Déficit o exceso de capital de trabajo	35
6.6	Activos Prescindibles de la empresa al 30 de Septiembre de 2018	36
6.7	Deuda financiera de la empresa al 30 de Septiembre de 2018.....	36
7.	Valoración Económica de la Empresa y de su precio de acción.....	37
7.1	Valor de los activos operacionales.....	37
7.2	Valor total o valor económico de la empresa.....	39
7.3	Valoración de CCU.....	40
8.	Conclusiones.....	43
	Anexo N°1: Bibliografía.....	44
	Anexo N°2: Información de respaldo.....	45
1.	Estados Financieros para CCU al 30-09-2018.....	45
2.	Estados Financieros para CCU al 31-12-2017.....	48
3.	Estados Financieros para CCU al 31-12-2016.....	51
4.	Estados Financieros para CCU al 31-12-2015.....	54
5.	Estados Financieros para CCU al 31-12-2014.....	57
6.	Filiales de CCU.....	60
7.	Principales competidores	67
8.	Análisis Precio Acción CCU versus IGPA - Año 2016	69
9.	Análisis Precio Acción CCU versus IGPA - Año 2017	71
10.	Análisis Precio Acción CCU versus IGPA - Año 2018.....	73

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)

Valor de los Activos Operacionales	115.234.968
+ Activos prescindibles	18.772.630
-/+ Déficit o exceso de capital de trabajo	- 68.274
= Valor Económico de los Activos	133.939.323
- Deuda Financiera	- 11.282.438
- Interés Minoritario (Participaciones No Controladoras)	- 3.928.641
= Valor Económico del Patrimonio	118.728.245
Nº Acciones	369.502.872
Precio x Acción UF	0,3213
Valor UF 30 de Sept de 2018	27.357
Precio x Acción Proyectado	\$ 8.790
Precio x Acción Real en Bolsa	\$ 9.169
Diferencia Nivel Precio Proyectado vs Bolsa	\$ -378
Diferencia % Precio Proyectado vs Bolsa	-4,13%

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, estado operacional del negocio y proyección de ingresos basados en las perspectivas económicas para sus mercados.

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

Los resultados obtenidos en el estudio arrojan un precio proyectado de \$8.790 al 30 de septiembre de 2018.

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 Maquieira, 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 DPA₁ son los dividendos por acción del próximo periodo.³

2.3 Método de Flujos de Caja Descontados

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

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, ésta corresponde al punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por Opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran

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

parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el Flujo de Caja Descontado. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.⁴

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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, Manatial 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. Análisis Operacional del Negocio e Industria

4.1 Análisis de Ventas

Para entender el negocio de CCU, se realiza un análisis de las ventas respecto a las siguientes tres categorías que se presentan en los estados financieros:

- a. Información de ventas por segmentos
- b. Información de ventas por ubicación geográfica
- c. Información de ventas por categoría de producto

4.1.1 Información de ventas por segmentos

CCU posee tres segmentos de operación, definidas con base a los ingresos de las actividades de negocio provenientes de las zonas geográficas donde comercializa sus productos. Los productos y servicios para cada segmento son:

Segmento de operación	Productos y servicios
Chile	Cervezas, bebidas sin alcohol, licores y UES.
Negocios Internacionales	Cervezas, sidras, bebidas sin alcohol y licores en los mercados de Argentina, Uruguay, Paraguay y Bolivia.
Vino	Vinos, principalmente en los mercados de exportación a más de 80 países.

Tabla 4

Dichos segmentos son consistentes con la forma en que se gestiona la Compañía, ya que contemplan la información financiera separada y los resultados de su operación son revisados periódicamente por la máxima autoridad en la toma de decisiones de operación de cada segmento para decidir respecto de la asignación de recursos y a la evaluación de los resultados.

Análisis Vertical por segmentos

El principal segmento de negocio de CCU es Chile, el cual representa un 63,4% del total de ingresos por ventas al ejercicio de septiembre 2018, seguido por Negocios Internacionales con un 25,3% y vinos con un 12,3%. La composición promedio para los últimos 5 años se mantiene

constante por lo que no se observan variaciones significativas en los segmentos y por tanto se puede asumir estabilidad en esta distribución por segmentos para las proyecciones de ventas a desarrollar en la siguiente sección.

Información de ventas por segmentos:	Análisis Vertical					
	2014	2015	2016	2017	2018	Prom 5 años
Chile	64,0%	60,7%	64,0%	61,7%	63,4%	62,7%
Negocios Internacionales	23,1%	27,1%	23,7%	27,1%	25,3%	25,3%
Vinos	13,3%	12,6%	12,9%	12,0%	12,3%	12,6%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tabla 5

Análisis Horizontal por segmentos

Según el detalle que se observa en las siguientes gráficas, con respecto a las tasas de crecimiento reales por segmento de negocio (análisis horizontal), se observa una evolución estable para el segmento *Chile* con un promedio de 4,2%, mientras que el segmento *Negocios Internacionales* presenta una mayor volatilidad con peaks de crecimiento para los años 2015 y 2017 y crecimientos negativos para los años 2016 y 2018, promediando un crecimiento del 8,3%. Por último, el crecimiento del segmento *Vinos* se ha ido desacelerando desde el 2014 con un máximo de 7,1% hasta el 2018 con un crecimiento negativo del -4,8%. El promedio de crecimiento real para *Vinos* es de un 2,2% para los últimos 5 años.

Información de ventas por segmentos:	Análisis Horizontal					
	2014	2015	2016	2017	2018	Prom 5 años
Chile	2,7%	5,2%	6,7%	3,2%	3,3%	4,2%
Negocios Internacionales	0,4%	30,1%	-11,3%	22,3%	-0,2%	8,3%
Vinos	7,1%	5,7%	3,4%	-0,2%	-4,8%	2,2%
Total	2,6%	10,9%	1,2%	7,1%	1,1%	4,6%

Tabla 6⁵

⁵ El año 2018 corresponde a la variación anual entre Septiembre 2017 y Septiembre 2018.

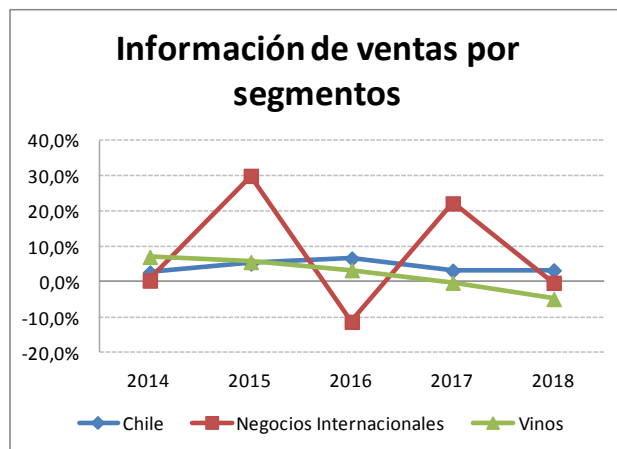


Ilustración 1

4.1.2 Información de ventas por ubicación geográfica

CCU opera principalmente en Chile, Argentina, Uruguay, Paraguay y Bolivia.

Análisis Vertical por ubicación geográfica

El principal mercado para CCU lo representa Chile con un 74,1% promedio los últimos 5 años respecto al total de ingresos por ventas. El segundo país con mayor importancia para las ventas de CCU lo representa Argentina con un 22,5% de las ventas. En el caso de Paraguay, donde CCU ingresó el año 2014, las ventas representan sólo un 2,4%, mientras que Uruguay representa un 0,9%. Por último, Bolivia representa un 0,3% en el ejercicio de septiembre 2018, último mercado incursionado por la empresa durante el año 2018.

Información de ventas por ubicación geográfica:	2014	2015	2016	2017	2018	Prom 5 años
Chile (1)	76,4%	72,2%	75,5%	72,2%	74,2%	74,1%
Argentina (2)	20,4%	24,5%	21,1%	24,3%	22,2%	22,5%
Uruguay	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%
Paraguay	2,3%	2,4%	2,4%	2,5%	2,3%	2,4%
Bolivia					0,3%	0,3%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tabla 7

Análisis Horizontal por ubicación geográfica:

El país más estable en el crecimiento de las ventas lo representa Chile con un crecimiento real promedio del 3,7% para los últimos 5 años. El país con ventas más volátiles lo representa

Argentina con un crecimiento real promedio del 6,2% para los últimos 5 años. Para los casos de Paraguay y Uruguay se observan crecimientos promedio de un 7,8% y un 5,5%, pero con variaciones significativas a lo largo del tiempo. Cabe destacar que para el año 2018, todos los mercados externos representaron crecimientos negativos para CCU.

Información de ventas por ubicación geográfica:	2014	2015	2016	2017	2018	Prom 5 años
Chile (1)	3,4%	4,8%	5,8%	2,5%	1,9%	3,7%
Argentina (2)	-10,3%	33,2%	-12,6%	23,3%	-2,4%	6,2%
Uruguay	6,7%	23,8%	2,5%	6,1%	-0,3%	7,8%
Paraguay		12,1%	2,6%	10,7%	-3,2%	5,5%
Total	2,6%	10,9%	1,2%	7,1%	1,1%	4,6%

Tabla 8⁶

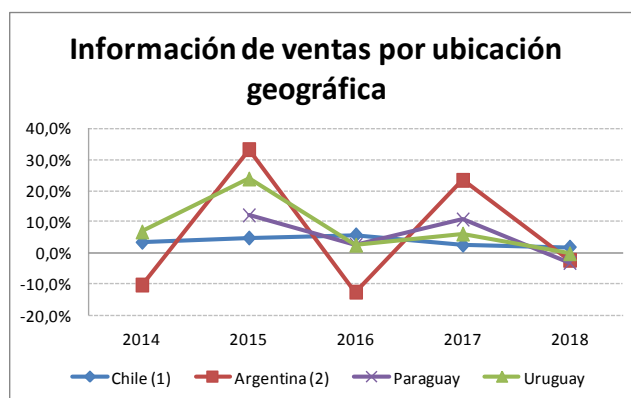


Ilustración 2

4.1.3 Información de ventas por categoría de producto

Este desglose de información lo informa la empresa a partir de la publicación de los estados financieros del año 2015, separando sus productos en 3 grandes categorías:

- i. Productos alcohólicos.
- ii. Productos no alcohólicos.
- iii. Otros, el cual se compone principalmente de las ventas de subproductos y botellas de envasado incluyendo, pallets y vasos.

⁶ El año 2018 corresponde a la variación anual entre Septiembre 2017 y Septiembre 2018.

Análisis Vertical por productos

El producto que más representa las ventas de CCU corresponde a la categoría de alcohólicos, con un 67,9% respecto al total de ventas promedio para los últimos 4 años. En segundo lugar, se encuentran los productos no alcohólicos con un 30,6% promedio y por último el ítem otros, el cual posee un 1,5% promedio.

Información de ventas por categoría de producto:	2015	2016	2017	2018	Prom 4 años
Productos alcohólicos	69,4%	66,8%	68,2%	67,2%	67,9%
Productos no alcohólicos	28,7%	31,7%	30,6%	31,4%	30,6%
Otros (1)	1,9%	1,5%	1,2%	1,4%	1,5%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tabla 9

Análisis Horizontal por productos

El segmento de productos alcohólicos presenta un crecimiento promedio del 2,5% para los últimos 3 años, mientras que los productos no alcohólicos presentan un crecimiento del 5,5% promedio. Ambas categorías de productos reducen significativamente su crecimiento para el último año.

Información de ventas por categoría de producto:	2014	2015	2016	2017	2018	Prom 3 años
Productos alcohólicos			-2,6%	9,3%	0,7%	2,5%
Productos no alcohólicos			11,7%	3,6%	1,3%	5,5%
Otros (1)			-19,2%	-16,7%	19,5%	-5,5%
Total			1,2%	7,1%	1,1%	3,1%

Tabla 10⁷

⁷ El año 2018 corresponde a la variación anual entre Septiembre 2017 y Septiembre 2018.

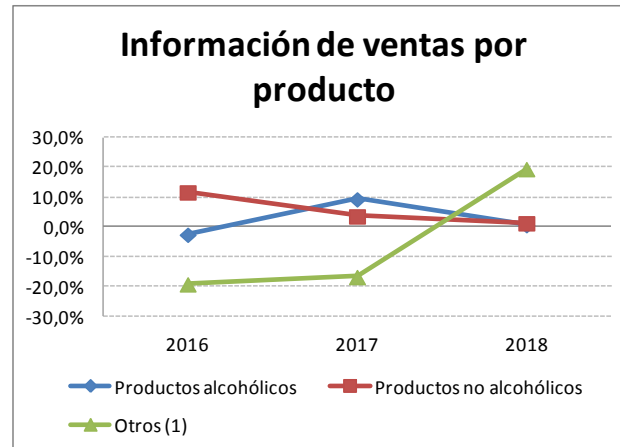


Ilustración 3

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.

En Chile, el principal competidor de CCU S.A. es Coca-Cola, compañía que cuenta con dos grupos embotelladores, en donde Coca-Cola Embonor S.A. representa cerca del 37,6% del volumen total vendido durante el 2017, siendo el porcentaje restante de Embotelladora Andina S.A. Ambos embotelladores producen y comercializan productos bajo licencia en sus respectivos territorios. El portafolio de marcas Coca-Cola es líder en la categoría de bebidas gaseosas y mantiene el segundo lugar en las categorías de aguas y bebidas no carbonatadas.

Coca-Cola Embonor S.A. comercializa en Chile las siguientes marcas registradas de The Coca-Cola Company: 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 ita, agua purificada Benedictino, Aquarius y las bebidas no carbonatadas Kapo, Andina del Valle, Powerade, Vitamin Water, Fuze Tea, Monster y Blak.

CCU S.A. por su parte, mediante su filial Embotelladoras Chilenas Unidas S.A. (“ECUSA”), la cual directa o indirectamente comercializa entre otras, 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, Manatial y Red Bull.

Otros competidores en el mercado nacional son las denominadas marcas de precio y las marcas privadas de empresas de retail en bebidas gaseosas, las cuales representan una baja participación de mercado.

El consumo per cápita en cada región varía de acuerdo a distintos factores, tales como el ingreso disponible de las personas, las actividades comerciales de los competidores, la densidad poblacional, el porcentaje de población trabajando y las condiciones climáticas, entre otros. En Chile, el mercado de bebidas refrescantes tiene un alto nivel de desarrollo.

A continuación, se presentan los ingresos por ventas de Coca-Cola desde el año 2013 hasta septiembre 2018 tanto en miles de pesos como en miles de UF:

Coca Cola Embonor S.A.	2013	2014	2015	2016	sep-17	2017	sep-18
Ingresos ordinarios (Miles de pesos)	406.035.143	448.674.162	508.074.880	543.568.777	391.065.468	547.010.044	394.277.981
Ingresos ordinarios (Miles de UF)	17.419,25	18.218,72	19.824,15	20.630,38	14.670,39	20.412,24	14.412,09

Tabla 11

Con la tabla anterior obtenemos el crecimiento real de las ventas de Coca-Cola para los últimos 5 años, promediando un 2,9%:

Coca Cola Embonor S.A.	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 5 años
Variación % Anual	4,6%	8,8%	4,1%	-1,1%	-1,8%	2,9%

Tabla 12⁸

⁸ El año 2018 corresponde a la variación anual entre Septiembre 2017 y Septiembre 2018.

4.1.4 Perspectivas de crecimiento de la industria para los años 2018 al 2022

A continuación, se presentan antecedentes previos asociados al crecimiento de la industria:

- i. **Ley de etiquetado de alimentos 20.060:** Un análisis realizado por académicos del INTA de la U. de Chile, de la U. Diego Portales y de la U. de Carolina del Norte en Chapel Hill evaluó el primer año de vigencia de la Ley de Etiquetado de Alimentos (vigente desde el 27 de junio de 2016). Para las bebidas azucaradas, considerando el hecho de que algunos productos han dejado de ser 'alto en' debido a la reformulación, se observó a 18 meses de implementada la ley que la compra de bebestibles altos en azúcares disminuye 25%.
- ii. **Enfoque saludable:** La preocupación por la salud continuará impulsando las tendencias de consumo en toda la categoría de alimentos y bebidas. Los recientes cambios sociales y políticos, tales como el aumento de la obesidad, los problemas de salud relacionados y las nuevas legislaciones, también han impulsado a la industria de las bebidas a reconsiderar su enfoque. aprobación de nuevas regulaciones y la promulgación de impuestos sobre el azúcar, para alentar a los consumidores a considerar opciones de bebidas alternativas. Las bebidas que presumen de la frase “sin azúcar agregado” están atrayendo clientes y obteniendo rápidamente tracción en el mercado. Las marcas ya están innovando para responder a estas tendencias, mediante el lanzamiento de productos nuevos con menor contenido de azúcar o ingredientes naturales.

En esta misma línea, el presidente de Coca-Cola Embonor, Andrés Vicuña, afirmó que la compañía, en conjunto con The Coca-Cola Company, continuó con su programa de reducción de los niveles de azúcar en su portafolio de bebidas, adecuándose a las nuevas preferencias de los consumidores. "Cabe destacar que nuestras ventas de bebidas 'bajas en' o sin calorías en Chile alcanzaron el 60% de nuestro volumen. Asimismo, tanto en Bolivia como en Chile, la compañía ha continuado ampliando su portafolio de aguas, bebidas energizantes, bebidas isotónicas y jugos, lo que se ha traducido en una mejor y más completa oferta, especialmente cuando consideramos los cambios en la industria y en los gustos de los consumidores", detalló Vicuña.

Por su parte, el gerente general de CCU, Patricio Jottar, indicó que "con el tiempo, los productos que tienen un menor contenido de azúcar, como las aguas minerales, saborizadas, las bebidas deportivas, han ido creciendo mucho dentro de nuestro portafolio. Esto va más allá de la Ley de Etiquetado, es una tendencia que ya venía hace mucho tiempo y que de hecho nos permitió ganar participación de mercado en ese negocio, porque somos más fuertes en todas esas categorías que en bebidas gaseosas".

BCI Corredores de Bolsa estima un año 2019 desafiante para el sector de Bebidas, marcado por una mayor competencia junto con la evolución macroeconómica de la región, donde la situación de Argentina y Brasil serían los principales factores a monitorear, especialmente por la depreciación de sus monedas, inflación y el desenlace político. Por su parte, economía chilena tendría un positivo desempeño, con un impacto favorable, aunque moderado en el consumo. En cuanto a los ingresos, proyectan una mayor competencia en el sector, donde estrategias comerciales de las compañías serían un factor importante para lograr un buen desempeño operacional. En esta línea, destacan la estrategia de envasado implementada por CCU en Argentina, junto con la estrategia comercial de Concha y Toro, con su enfoque en el segmento premium. Sin embargo, depreciaciones de monedas locales seguirán presionando ingresos. Estiman también que continúen mejoras operacionales producto de programas de eficiencias, destacando la reestructuración de Concha y Toro, que se traduciría en mejores márgenes hacia el 2020.

4.1.5 Potenciales Riesgos de Industria

- (+/-) Recuperación del consumo de países latinoamericanos superior/inferior a la estimada.
- (+/-) Depreciación de monedas de países latinoamericanos superior/inferior a la estimada.
- (+/-) Precio de commodities, especialmente del azúcar.
- (-) Factores políticos y presiones inflacionarias. Nuevos impuestos específicos al alcohol/azúcar en Chile y/o Argentina.

Respecto a las proyecciones del crecimiento de la Industria, la Sofofa indica en un artículo dentro de su página web⁹ lo siguiente: *“prevé crecimiento de 3% a 3,5% de la industria y considera determinantes las reformas. La industria manufacturera seguirá evidenciando un positivo dinamismo durante el presente año, indica Rafael Palacios, director de Políticas Públicas de la Sociedad de Fomento Fabril (Sofofa), quien proyecta un crecimiento de la actividad entre 3% y 3,5% en 2019, algo por debajo del 3,9% del año anterior, el que, a su vez, fue el mayor registro desde 2012. Las estimaciones emanan del índice de producción y ventas manufactureras que elabora el gremio en conjunto con el Centro de Estudios Internacionales de la Universidad Católica (CEIUC) y, según Palacios, son conservadoras debido a una mayor base de comparación y por el ajuste de expectativas de consumidores y empresarios tras la importante recuperación de confianza que se observó a fines de 2017 por el nuevo ciclo económico que inició el país. Acerca de cuáles sectores podrían ser los más dinámicos, Palacios dice que posiblemente sean los mismos que empujaron la actividad manufacturera el año pasado, como alimentos, bebidas y productos de papel y metal.”*

⁹ <http://www.mch.cl/2019/02/20/sofofa-preve-crecimiento-3-35-la-industria-considera-determinantes-las-reformas/>

4.2 Análisis de Costos de Operación

El estado de resultados de CCU presenta las partidas clasificándolas por función del gasto. Es decir, gastos que tengan la misma función, sus saldos se suman y se presentan en una sola línea dentro del estado de resultado del periodo. Los principales rubros asociados a la operación de la empresa son:

- i. **Ingresos de actividades ordinarias:** corresponde a las ventas provenientes de los tres segmentos de operación donde la compañía comercializa sus productos.
- ii. **Costo de ventas:** corresponde al costo directo de los productos vendidos durante el periodo. Es decir, la materia prima, mano de obra y los costos indirectos de fabricación que forman parte del costo del producto terminado y vendido.
- iii. **Otros ingresos por función:** corresponde a los ingresos provenientes por la venta de activo fijo, arriendos, venta de vidrio y recuperación de siniestros.
- iv. **Costos de distribución:** corresponde a los desembolsos asociados a la función distribución realizada por la empresa. Incluye la remuneración del personal que participa de esta función, los consumos de servicios necesarios para efectuar la distribución y la depreciación de los activos que se utilizan en la función distribución.
- v. **Gastos de administración:** corresponde a los desembolsos asociados a la función administración. Incluye la remuneración del personal que participa de esta función, los consumos de servicios necesarios para administrar y la depreciación de los activos que se utilizan en la administración.
- vi. **Otros gastos, por función:** corresponde a los desembolsos asociados a las otras funciones que realiza la empresa distinta de distribución y administración.
- vii. **Otras ganancias (o pérdidas):** corresponde principalmente al resultado, ingreso o gasto, provenientes de contratos derivados y el valor bursátil de los valores negociables.

A continuación, se presenta el detalle de los costos de operación para los años 2014 a septiembre 2018 como un porcentaje de las ventas:

Costos de operación	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sep-18	Promedio
Costo de ventas	46,60%	46%	47,59%	47,03%	47,97%	47,00%
Otros ingresos	2,00%	0,40%	0,33%	0,40%	17,96%	4,20%
Costos de distribución	18,60%	19%	17,37%	17,09%	17,68%	17,80%
Gastos de administración	8,50%	9%	9,96%	8,39%	7,95%	8,70%
Otros gastos, por función	14,50%	14%	12,54%	14,05%	13,41%	13,70%
Otras ganancias (pérdidas)	0,30%	1%	0,54%	0,45%	0,12%	0,40%

Tabla 13

En términos generales, se evidencia que el porcentaje de las partidas de los costos se mantiene dentro de un rango acotado muy cerca del promedio calculado para los cinco periodos. El rubro que está fuera del rango es <<otros ingresos>> para el periodo septiembre de 2018 debido a un ingreso puntual y significativo por término anticipado licencia. Sin incluir dicha partida, el rubro <<otros ingresos>> representaría un 0,65% de las ventas del periodo en análisis.

Al efectuar un análisis horizontal para analizar el comportamiento de los distintos rubros periodo a periodo, y poder obtener información para incorporar en las tendencias, se evidencia que en un año un rubro puede subir su saldo y al periodo siguiente disminuirlo, no encontrando patrones que permitan proyectar, según muestra la siguiente tabla:

Información de Costos por segmentos de operación

		Chile						
		2014	2015	2016	2017	sep-18	Prom. 5 años	
Costo de venta		12%	7%	15%	3%	2%	8%	
MSD&A		15%	8%	9%	3%	7%	8%	
		Negocios Internacionales						
		2014	2015	2016	2017	sep-18	Prom. 5 años	
Costo de venta		20%	19%	-3%	21%	11%	14%	
MSD&A		8%	40%	-11%	18%	-11%	9%	
		Vinos						
		2014	2015	2016	2017	sep-18	Prom. 5 años	
Costo de venta		5%	9%	7%	12%	5%	7%	
MSD&A		9%	2%	2%	4%	-5%	2%	
		TOTAL						
		2014	2015	2016	2017	sep-18	Prom. 5 años	
Costo de venta		13%	13%	8%	8%	5%	9%	
MSD&A		13%	14%	1%	8%	0%	7%	

Tabla 14¹⁰

4.3 Análisis de Cuentas no operacionales

A partir del análisis de las diferentes partidas que forman parte del estado de resultado por función de CCU, se identificaron las siguientes partidas no operaciones:

- i. Ingresos financieros
- ii. Costos financieros
- iii. Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación
- iv. Diferencias de cambio
- v. Resultados por unidades de reajuste

Dichas partidas presentan movimientos de valores para los periodos 2014 a septiembre de 2018.

¹⁰ El dato para Sep 2018 corresponde a la variación anual entre Septiembre 2017 y Septiembre 2018.

4.4 Análisis de Activos

El Estado de Situación Financiera de CCU agrupa los activos en diferentes rubros y los clasifica en corriente o no corriente. A partir de dicha información se ha procedido a clasificar los activos de CCU en aquellos que son de la operación y no operacionales al 30 de septiembre de 2018:

4.4.1 Activos de la Operación

- i. Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar
- ii. Cuentas por cobrar a entidades relacionadas
- iii. Inventarios
- iv. Activos biológicos corrientes
- v. Activos por impuestos corrientes
- vi. Propiedades, plantas y equipos (neto)
- vii. Activos intangibles distintos de la plusvalía

4.4.2 Activos no operacionales

- i. Efectivo y equivalentes al efectivo
- ii. Otros activos financieros
- iii. Otros activos no financieros
- iv. Inversiones contabilizadas por método de la participación
- v. Plusvalía
- vi. Propiedades de inversión
- vii. Activos por impuestos diferidos
- viii. Activos no corrientes mantenidos para la venta

Específicamente, los activos no operacionales de CCU se explican de la siguiente forma:

- i. **Efectivo y equivalentes al efectivo:** incluye depósitos a plazo, instrumentos financieros adquiridos con compromiso de retroventa (pactos), inversiones en cuotas de fondos mutuos, depósitos overnight, entre otros. Estos instrumentos tienen como objetivo

rentabilizar la caja en el corto plazo, por lo que no corresponde a un activo que se relacione con la operación del negocio de la empresa.

- ii. **Otros activos financieros:** incluye a los instrumentos financieros derivados, Valores negociables e Inversiones en otras sociedades y Activos de cobertura que posee la empresa.
- iii. **Otros activos no financieros:** corresponde a la suma de varias partidas asociadas principalmente a gastos pagados por anticipado tales como seguros pagados, publicidad, anticipo a proveedores y garantías pagadas.
- iv. **Inversiones contabilizadas por método de la participación:** La compañía registra bajo este rubro sus inversiones en sociedades que califican como negocios conjuntos y asociadas. El saldo de este rubro incluye la participación en utilidad (pérdida) de negocios conjuntos y asociadas contabilizados por el método de la participación
- v. **Plusvalía:** activo que surge de inversiones adquiridas en combinaciones de negocios realizadas por la empresa. La plusvalía es asignada a la fecha de adquisición a las Unidades Generadoras de Efectivo (UGE) o grupo de UGEs que se espera se beneficien de las sinergias de la combinación de negocios.
- vi. **Propiedades de inversión:** Este rubro incluye 20 terrenos, 2 oficinas y 1 departamento mantenidos para propósito de plusvalía en Chile, de los cuales 1 terreno, 2 oficinas y 1 departamento se encuentran arrendados; por otra parte, en Argentina se encuentran 2 terrenos y 2 inmuebles arrendados.
- vii. **Activos por impuestos diferidos:** El saldo de este rubro representa las diferencias entre el valor tributario y contable que generan las diferentes partidas del estado de situación financiera producto de tratamientos contables distintos para calcular el impuesto a la ganancia que la empresa debe pagar.

- viii. Activos no corrientes mantenidos para la venta:** se consideran en este rubro los Terrenos, Construcciones y Maquinarias que la empresa espera vender. Se encuentran registrados al menor valor entre el valor libro y el valor razonable menos los costos de venta al 30 de septiembre de 2018.

5. Proyección de EERR

Según lo analizado en la parte 7.1 para los ingresos de operación se consideraron los siguientes factores para la proyección:

- Los tres segmentos de negocios de CCU poseen crecimientos reales muy distintos debido al mercado al que cada uno llega. Los segmentos Vinos y Chile (con cervezas, bebidas sin alcohol y licores) poseen crecimientos más estables entre un 2,2% a un 4,2%, mientras que el segmento negocios internacionales posee una volatilidad mucho más marcada respecto a la situación de los mercados donde llega (Argentina, Uruguay, Paraguay y Bolivia), por lo que no la consideramos representativa. Por tanto, las tasas de crecimiento de los segmentos Chile y Vinos que representan el 75% de las ventas son más representativas. Considerando este escenario, se utilizará una tasa de crecimiento para proyectar ventas del 3,2%, lo cual además se encuentra dentro del rango de perspectivas de crecimiento previsto por la Sofofa para la industria manufacturera durante el año 2019 (3,0 a 3,5%).

De acuerdo al análisis de costos operacionales, el análisis horizontal para estos costos no es representativo para una adecuada proyección, dado a que son muy sensibles a factores como el ciclo económico, los segmentos donde opera, sobretudo el internacional. El crecimiento promedio de los costos de venta para CCU fue de un 9,3%, con máximos de 13,3% el año 2015 y mínimos de 4,5% el 2018, mientras que el crecimiento promedio para los gastos de administración y ventas fue de un 7,3% con mínimos de -0,1% el 2018 y máximos de 14,4% el 2015. Como se explicó en la sección anterior, hemos decidido realizar las proyecciones de los costos operacionales como un porcentaje sobre las ventas, dado que no estimamos conveniente utilizar tasas de crecimiento históricas de costos dada su alta volatilidad.

Al igual que los costos operacionales, se realizarán estimaciones para los costos no operacionales en base a la razón costos sobre ventas promedio de los últimos años, lo cual es bastante estable dada la estructura de negocio de CCU, por lo que no se esperan cambios significativos en este tipo de cuentas en la proyección a 5 años.

A continuación, se muestra el resultado de la proyección separando entre los siguientes conceptos:

- i. Ganancia antes de impuestos.
- ii. Pago de impuestos considerado un 27%.
- iii. Ganancia o Pérdida después de impuestos.

								Montos en UF
Glosa	Supuesto	4T-2018	2019	2020	2021	2022	2023 (P)	
Ingresos de actividades ordinarias	3,2%	20.345.752	67.497.035	69.656.941	71.885.963	74.186.314	76.560.276	
Costo de ventas	47,0%	9.123.372	31.723.607	32.738.762	33.786.402	34.867.567	35.983.330	
Ganancia bruta		11.222.380	35.773.429	36.918.179	38.099.560	39.318.746	40.576.946	
Otros ingresos	0,8%	1.718.206	539.976	557.256	575.088	593.491	612.482	
Costos de distribución	17,8%	3.675.217	12.014.472	12.398.935	12.795.701	13.205.164	13.627.729	
Gastos de administración	8,7%	2.107.340	5.872.242	6.060.154	6.254.079	6.454.209	6.660.744	
Otros gastos, por función	13,7%	2.919.666	9.247.094	9.543.001	9.848.377	10.163.525	10.488.758	
Otras ganancias (pérdidas)	0,4%	205.387	269.988	278.628	287.544	296.745	306.241	
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales		4.443.751	9.449.585	9.751.972	10.064.035	10.386.084	10.718.439	
Ingresos financieros	0,9%	173.187	574.548	592.933	611.907	631.488	651.696	
Costos financieros	1,3%	264.951	878.976	907.104	936.131	966.087	997.002	
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	-0,9%	180.401	598.480	617.632	637.396	657.793	678.842	
Diferencias de cambio	0,4%	77.628	257.530	265.771	274.276	283.053	292.110	
Resultados por unidades de reajuste	0,0%	1.131	3.753	3.873	3.997	4.125	4.257	
Ganancia (pérdida), antes de impuestos		4.248.082	8.800.454	9.082.068	9.372.694	9.672.620	9.982.144	
Gasto por impuestos a las ganancias	27,0%	521.208	2.376.122	2.452.158	2.530.627	2.611.608	2.695.179	
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas		3.726.874	6.424.331	6.629.910	6.842.067	7.061.013	7.286.965	

Tabla 15

6. Proyección de Flujos de Caja Libre

6.1 Ajuste del Estado de Resultados según las proyecciones

Para realizar los ajustes necesarios en la estimación del flujo de caja bruto, se han revertido todas las cuentas que no representan un flujo operativo por parte de la empresa. Estos ajustes se aplican después de impuesto en algunos casos. El detalle de estas partidas se muestra en la siguiente tabla (montos en UF al 30 de septiembre de 2018):

Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas
(+) Depreciación del Activo Fijo y Amortizaciones
(-) Otros Ingresos por Función (Después de Impuestos)
(-) Otras Ganancias (Después de Impuestos)
(-) Ingresos Financieros (Después de Impuestos)
(+) Costos Financieros (Después de Impuestos)
(+-) Participación en Negocios Conjuntos (Después de Impuestos)
(+-) Diferencias de Cambio
(+-) Resultado por unidad de Reajuste
= Flujo de Caja Bruto

Tabla 16

6.2 Depreciación del ejercicio y amortización de intangibles

De acuerdo al estado de resultado de CCU, el gasto por depreciación y amortización desde el 01/01/2018 al 30/09/2018 es de M\$65.927.204 lo que equivale a UF 2.409.845,63.

Considerando los años 2014 al 2018, la depreciación y amortización corresponden a un 5,37% en promedio de las ventas.

La siguiente tabla muestra el ajuste a las proyecciones del estado de resultados considerando la reversa de cuentas que no representan un flujo operativo por parte de la empresa y revertiendo las depreciaciones y amortizaciones:

Montos en UF

Glosa	4T-2018	2019	2020	2021	2022	2023 (P)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	3.726.874	6.424.331	6.629.910	6.842.067	7.061.013	7.286.965
(+) Depreciación del Activo Fijo y Amortizaciones	803.282	2.409.845	2.409.845	2.409.845	2.409.845	2.409.845
(-) Otros Ingresos por Función (Despues de Impuestos)	- 1.254.291	- 394.183	- 406.797	- 419.814	- 433.248	- 447.112
(-) Otras Ganancias (Despues de Impuestos)	- 149.933	- 197.091	- 203.398	- 209.907	- 216.624	- 223.556
(-) Ingresos Financieros (Despues de Impuestos)	- 126.426	- 419.420	- 432.841	- 446.692	- 460.986	- 475.738
(+) Costos Financieros (Despues de Impuestos)	193.415	641.653	662.186	683.376	705.244	727.811
(+-) Participación en Negocios Conjuntos (Despues de Impuestos)	131.693	436.891	450.871	465.299	480.189	495.555
(+-) Diferencias de Cambio	- 56.668	- 187.997	- 194.013	- 200.221	- 206.628	- 213.241
(+-) Resultado por unidad de Reajuste	826	2.740	2.827	2.918	3.011	3.107
= Flujo de Caja Bruto	3.268.770	8.716.768	8.918.589	9.126.869	9.341.814	9.563.637

Tabla 17

6.3 Inversión de Reposición y Nuevas Inversiones (activo fijo) en base al CAPEX de la empresa

Las inversiones que realiza CCU se orientan tanto a la reposición normal de activos operacionales, modernizaciones y nuevas instalaciones para ampliar y mejorar la capacidad productiva, así como a la adquisición –con fines de crecimiento– de participaciones en empresas afines a sus actividades en Chile y en el exterior. El programa de inversiones que acompaña al crecimiento orgánico de CCU para el periodo 2018-2021 en cada uno de los segmentos de operación se indica a continuación:

Segmentos de operación (UF)	2018	2018-4T	2019	2020	2021	2022
Chile	3.171.421	792.855	4.153.896	3.991.783	2.244.325	3.463.334
Negocios Internacionales	1.480.291	370.073	895.551	882.648	763.156	847.118
Vinos	670.311	167.578	908.089	679.193	485.754	691.000
Otros	1.017.712	254.428	922.966	34.287	34.287	330.513
Total	6.339.736	1.584.934	6.880.502	5.587.911	3.527.522	5.331.966

Tabla 18

La inversión de reposición se realiza para reemplazar o reponer los activos de capital depreciadas durante el proceso de producción en el período, cifra que se incluye dentro del plan de inversión de CCU.

Para el año 2022 (perpetuidad) se asume como supuesto una Inversión de Reposición igual al 100% de la depreciación y amortización, lo cual es UF 2.409.845.

Montos en UF

Glosa	4T-2018	2019	2020	2021	2022	2023 (P)
(+) Depreciación del Activo Fijo y Amortizaciones	803.282	2.409.845	2.409.845	2.409.845	2.409.845	2.409.845
(-) Inversión de reposición & Nuevas inversiones (activo fijo) CAPEX	- 1.584.934	- 6.880.466	- 5.587.911	- 3.527.522	- 5.331.966	- 2.409.845

Tabla 19

6.4 Inversión en capital de trabajo

Para determinar la inversión en capital de trabajo se analizaron los montos en UF de las siguientes partidas del balance de la empresa desde el año 2014 al 2017:

- + Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes
- + Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes
- + Inventarios corrientes
- + Depósitos recibidos en garantía de envases y contenedores
- Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar
- Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes
- = **Capital de Trabajo Operativo Neto (CTON)**

Montos en UF

	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Activos Corrientes	17.752.339	17.314.132	18.847.631	18.928.201
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	9.688.631	9.841.393	10.656.103	10.680.353
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	471.802	186.855	133.742	216.835
Inventarios corrientes	7.113.269	6.798.034	7.563.793	7.537.385
Depósitos recibidos en garantía de envases y contenedores	478.636	487.851	493.993	493.629
Pasivos Corrientes	8.692.258	9.339.427	10.217.403	10.886.972
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	8.274.738	8.885.872	9.855.702	10.511.235
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	417.520	453.556	361.700	375.737
CTON	9.060.080	7.974.705	8.630.228	8.041.229

Tabla 20

A partir de lo anterior, se propone la siguiente metodología de cálculo para estimar las proyecciones de inversión en capital de trabajo para la empresa:

Metodología RCTON

Con el monto obtenido en la tabla anterior se calcula para cada año un ratio sobre el nivel de ventas anuales el cual llamaremos RCTON (CTON/Ventas), a partir del cual se obtiene un promedio entre los años 2014 al 2017. De esta forma se obtiene un promedio de 14,53% para el RCTON el cual representa 52,29 días. Los resultados se resumen en la siguiente tabla:

	Montos en UF				
	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	Promedio
CTON	9.060.080	7.974.705	8.630.228	8.041.229	8.426.561
Ingresos de actividades ordinarias	52.704.797	58.463.711	59.165.739	63.376.070	58.427.579
Costo de ventas	24.547.625	26.730.378	28.154.717	29.805.750	27.309.617
RCTON (% de ventas)	17,19%	13,64%	14,59%	12,69%	14,53%
CTON (días venta)	61,88	49,11	52,51	45,68	52,29

Tabla 21

Este RCTON (14,53%) lo aplicamos a los ingresos por ventas proyectados de la empresa según la siguiente fórmula:

$$\boxed{\text{Inversión en capital de trabajo} = \text{RCTON} * (\text{Ventas}_{t+1} - \text{Ventas}_t)}$$

Los resultados obtenidos al aplicar esta fórmula a las ventas proyectadas de la empresa CCU para efectos de valoración son los siguientes:

	Montos en UF					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (P)
Ingresos de actividades ordinarias	65.404.104	67.497.035	69.656.941	71.885.963	74.186.314	76.560.276
RCTON	14,53%	14,53%	14,53%	14,53%	14,53%	14,53%
CTON	9.500.816	9.804.842	10.118.597	10.442.392	10.776.549	11.121.398
(-) Inversión en capital de trabajo	304.026	313.755	323.795	334.157	344.850	-

Tabla 22

6.5 Déficit o exceso de capital de trabajo

El capital de trabajo proyectado al cierre del año 2018 por el método del RCTON es el siguiente:

$$CTON_{31-12-2018} = RCTON * Ventas$$

$$CTON_{31-12-2018} = 14,53\% * 65.404.104$$

$$CTON_{31-12-2018} = 9.500.816$$

Por otro lado, el capital de trabajo al 30 de septiembre de 2018 era de UF 9.432.542, por lo que la empresa se encuentra con un déficit de capital de trabajo de UF 68.274.

	<i>Montos en UF</i>
Capital de Trabajo al 31-12-2018	9.500.816
Capital de Trabajo al 30-09-2018	9.432.542
Déficit de Capital de Trabajo	68.274

Tabla 23

6.6 Activos Prescindibles de la empresa al 30 de Septiembre de 2018

Los activos prescindibles son aquellos activos cuyos beneficios no están incluidos en la definición de flujo de caja libre y, por lo tanto, se puede prescindir de ellos en cualquier momento (no forman parte principal del negocio de la compañía). Al 30 de septiembre de 2018, CCU presenta en su estado de situación financiera los siguientes activos prescindibles:

Activos prescindibles al 30/09/18	UF
Efectivo y equivalente al efectivo	9.709.275
Activos no corrientes mantenidos para la venta	94.659
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	4.533.706
Plusvalía	4.270.361
Otros activos no financieros	164.629
Total	18.772.630

Tabla 24

Debido a la naturaleza del negocio de CCU, el rubro efectivo y equivalente al efectivo se considera como un activo prescindible por no ser parte del CTON.

6.7 Deuda financiera de la empresa al 30 de Septiembre de 2018

La deuda financiera corresponde a la suma de Otros Pasivos Financieros tanto corrientes como no corrientes del balance de CCU, manteniendo un saldo al 30 de Septiembre de 2018 de:

Montos en UF

=	DEUDA FINANCIERA	11.282.438
---	-------------------------	-------------------

Tabla 25

7. Valoración Económica de la Empresa y de su precio de acción

7.1 Valor de los activos operacionales

El flujo de caja total proyectado sin descontar es el siguiente:

Glosa	Montos en UF					
	4T-2018	2019	2020	2021	2022	2023 (P)
= Flujo de Caja Bruto	3.268.770	8.716.768	8.918.589	9.126.869	9.341.814	9.563.637
(-) Inversión de reposición & Nuevas inversiones (activo fijo) CAPEX	1.584.934	6.880.466	5.587.911	3.527.522	5.331.966	2.409.845
(-) Inversión en capital de trabajo	304.026	313.755	323.795	334.157	344.850	-
= Flujo de caja total -> Valor de los Activos Operacionales	1.379.810	1.522.547	3.006.883	5.265.191	3.664.998	7.153.792

Tabla 26

Adicionalmente la tasa wacc calculada para la empresa es igual a 5,63%.

Con estos datos se procede a obtener el Valor Presente de los Activos Operacionales al 30-09-2018, lo cual se realiza en los siguientes pasos:

- i. Se calcula el valor presente al año 2022 de la perpetuidad del año 2023 según el siguiente cálculo:

$$\text{Valor Presente}_{t=2022} = \frac{\text{Perpetuidad}_{t=2023}}{\text{wacc}}$$

$$\text{Valor Presente}_{t=2022} = \frac{7.153.792}{5,63\%}$$

$$\boxed{\text{Valor Presente}_{t=2022} = 127.065.580 \text{ UF}}$$

- ii. Se calcula el valor presente de los flujos de caja proyectados para los años 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023 (este último ya a valor del año 2022 según el paso i. anterior), según el siguiente cálculo:

Valor Presente de los Activos Operacionales al 31-12-2018:

$$\begin{aligned}
 &= Flujo_{4T2018} + \frac{Flujo_{2019}}{(1+wacc)^1} + \frac{Flujo_{2020}}{(1+wacc)^2} + \frac{Flujo_{2021}}{(1+wacc)^3} + \frac{Flujo_{2022}}{(1+wacc)^4} + \frac{Flujo_{2023}}{(1+wacc)^4} \\
 &= 1.379.810 + \frac{1.522.547}{(1+0,053)^1} + \frac{3.006.883}{(1+0,053)^2} + \frac{5.265.191}{(1+0,053)^3} + \frac{3.664.998}{(1+0,053)^4} \\
 &\quad + \frac{127.065.580}{(1+0,053)^4} \\
 &= 1.379.810 + 1.441.396 + 3.006.883 + 5.265.191 + 3.664.998 + 102.065.461 \\
 &= \boxed{116.823.740 UF}
 \end{aligned}$$

- iii. Por último, se descuenta el monto anterior total de los Activos Operacionales para llevarlos a valor presente del 30-09-2018, fecha de valoración de la empresa, según el siguiente cálculo:

Valor Presente de los Activos Operacionales al 30-09-2018:

$$\begin{aligned}
 &= \frac{\text{Valor Activos Operacionales al 31/12/2018}}{(1+wacc)^{0,25}} \\
 &= \frac{116.916.385}{(1+0,052)^{0,25}} \\
 &= \boxed{115.234.968 UF}
 \end{aligned}$$

7.2 Valor total o valor económico de la empresa

La empresa mantiene otras partidas dentro del balance, que pueden ser liquidadas en el presente sin afectar el desempeño del negocio por lo que es necesario identificarlas y adicionarlas a la estimación del valor económico de los activos.

i. Activos Prescindibles

Los activos prescindibles de la empresa se pueden encontrar al clasificar las cuentas del Balance General, se asume como referencia el estado del balance al 30 de septiembre de 201. Según el detalle comentado anteriormente, la empresa mantiene un total de UF 18.772.630 en activos prescindibles.

ii. Déficit o exceso de capital de trabajo

Según los cálculos detallados en la sección anterior, la empresa al 30-09-2018 mantiene un déficit de capital de trabajo igual a UF 68.274.

iii. Valor Económico de la Empresa

Por lo tanto, considerando los puntos i, ii y iii, el Valor Económico Total de la Empresa al 30-09-2018 corresponde a UF 133.939.323, según el siguiente detalle:

Montos en UF

Valor de los Activos Operacionales al 30-09-2018	115.234.968
(+) Activos prescindibles	18.772.630
(-/+ Déficit o exceso de capital de trabajo	- 68.274
= Valor Económico de los Activos al 30-09-2018	133.939.323

Tabla 27

7.3 Valoración de CCU

El precio de la acción de CCU se desprende de la valoración de su Patrimonio dividido por el número de acciones vigente. El patrimonio se obtiene como la diferencia entre el valor económico de los activos menos la deuda financiera de la empresa (igual a UF 11.282.438 según los cálculos desarrollados en las secciones anteriores) pero además se descontará el interés minoritario, dado que corresponde a aquella porción del resultado y de los activos netos de una afiliada atribuibles a las participaciones patrimoniales que no pertenecen directa o indirectamente a la empresa Matriz, es por eso que no debe ser considerado en el análisis de valorización.

En el caso de CCU esta información se registra en el balance bajo el concepto de Participaciones No Controladoras cuyo saldo al 30-09-2018 es de UF 3.928.641.

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

Montos en UF

= Valor Económico de los Activos al 30-09-2018	133.939.323
(-) Deuda Financiera	- 11.282.438
(-) Interés Minoritario (Participaciones No Controladoras)	- 3.928.641
= VALOR ECONOMICO DEL PATRIMONIO al 30-09-2018	118.728.245

Tabla 28

Al 30 de Septiembre de 2018, el estado financiero de CCU registra un total de 369.502.872 acciones suscritas y pagadas lo que arroja un precio de UF 0,3213 por acción equivalente a \$8.790 por acción:

$$\text{Precio Valoración CCU}_{30-09-2018} = \frac{\text{Valor Económico del Patrimonio (UF)}}{\text{Nro Acciones}}$$

$$\text{Precio Valoración CCU}_{30-09-2018} = \frac{118.728.245 \text{ UF}}{369.502.872}$$

$$\text{Precio Valoración CCU}_{30-09-2018} = 0,3213 \text{ UF}$$

$$\boxed{\text{Precio Valoración CCU}_{30-09-2018} = \$ 8.790}$$

El precio de mercado cotizado en la Bolsa de Comercio de Santiago para el 30-09-2018 fue de \$9.169 por acción, lo cual representa una diferencia del 0,36% con respecto al precio proyectado por nuestra valoración:

Precio x Acción Proyectado (\$)	\$	8.790
Precio x Acción Real en Bolsa (\$)	\$	9.169
Diferencia Nivel Precio Proyectado - Bolsa (\$)	\$	-378
Diferencia % Precio Proyectado vs Bolsa		-4,13%

Tabla 29

Finalmente se muestra el cuadro con el Flujo de Caja Libre proyectado y el cuadro resumen con la valoración de CCU:

Montos en UF

Glosa	Supuesto	4T-2018	2019	2020	2021	2022	2023 (P)
Ingresos de actividades ordinarias	3,2%	20.345.752	67.497.035	69.656.941	71.885.963	74.186.314	76.560.276
Costo de ventas	47,0%	9.123.372	31.723.607	32.738.762	33.786.402	34.867.567	35.983.330
Ganancia bruta		11.222.380	35.773.429	36.918.179	38.099.560	39.318.746	40.576.946
Otros ingresos	0,8%	1.718.206	539.976	557.256	575.088	593.491	612.482
Costos de distribución	17,8%	3.675.217	12.014.472	12.398.935	12.795.701	13.205.164	13.627.729
Gastos de administración	8,7%	2.107.340	5.872.242	6.060.154	6.254.079	6.454.209	6.660.744
Otros gastos, por función	13,7%	2.919.666	9.247.094	9.543.001	9.848.377	10.163.525	10.488.758
Otras ganancias (pérdidas)	0,4%	205.387	269.988	278.628	287.544	296.745	306.241
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales		4.443.751	9.449.585	9.751.972	10.064.035	10.386.084	10.718.439
Ingresos financieros	0,9%	173.187	574.548	592.933	611.907	631.488	651.696
Costos financieros	1,3%	264.951	878.976	907.104	936.131	966.087	997.002
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	-0,9%	180.401	598.480	617.632	637.396	657.793	678.842
Diferencias de cambio	0,4%	77.628	257.530	265.771	274.276	283.053	292.110
Resultados por unidades de reajuste	0,0%	1.131	3.753	3.873	3.997	4.125	4.257
Ganancia (pérdida), antes de impuestos		4.248.082	8.800.454	9.082.068	9.372.694	9.672.620	9.982.144
Gasto por impuestos a las ganancias	27,0%	521.208	2.376.122	2.452.158	2.530.627	2.611.608	2.695.179
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas		3.726.874	6.424.331	6.629.910	6.842.067	7.061.013	7.286.965

Tabla 30

Glosa	4T-2018	2019	2020	2021	2022	2023 (P)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	3.726.874	6.424.331	6.629.910	6.842.067	7.061.013	7.286.965
(+) Depreciación del Activo Fijo y Amortizaciones	803.282	2.409.845	2.409.845	2.409.845	2.409.845	2.409.845
(-) Otros Ingresos por Función (Después de Impuestos)	- 1.254.291	- 394.183	- 406.797	- 419.814	- 433.248	- 447.112
(-) Otras Ganancias (Después de Impuestos)	- 149.933	- 197.091	- 203.398	- 209.907	- 216.624	- 223.556
(-) Ingresos Financieros (Después de Impuestos)	- 126.426	- 419.420	- 432.841	- 446.692	- 460.986	- 475.738
(+) Costos Financieros (Después de Impuestos)	193.415	641.653	662.186	683.376	705.244	727.811
(+) Participación en Negocios Conjuntos (Después de Impuestos)	131.693	436.891	450.871	465.299	480.189	495.555
(-) Diferencias de Cambio	- 56.668	- 187.997	- 194.013	- 200.221	- 206.628	- 213.241
(+) Resultado por unidad de Reajuste	826	2.740	2.827	2.918	3.011	3.107
= Flujo de Caja Bruto	3.268.770	8.716.768	8.918.589	9.126.869	9.341.814	9.563.637
(-) Inversión de reposición & Nuevas inversiones (activo fijo) CAPEX	- 1.584.934	- 6.880.466	- 5.587.911	- 3.527.522	- 5.331.966	- 2.409.845
(-) Inversión en capital de trabajo	- 304.026	- 313.755	- 323.795	- 334.157	- 344.850	-
= Flujo de caja total --> Valor de los Activos Operacionales	1.379.810	1.522.547	3.006.883	5.265.191	3.664.998	7.153.792
Tasa WACC						127.065.580
= Valor de los Activos Operacionales al 30-12-2018	1.379.810	1.441.396	3.006.883	5.265.191	3.664.998	102.065.461
Valor de los Activos Operacionales al 30-09-2018	115.234.968					
(+) Activos prescindibles	18.772.630					
(-/+ Déficit o exceso de capital de trabajo	- 68.274					
= Valor Económico de los Activos al 30-09-2018	133.939.323					
(-) Deuda Financiera	- 11.282.438					
(-) Interés Minoritario (Participaciones No Controladoras)	- 3.928.641					
= VALOR ECONOMICO DEL PATRIMONIO al 30-09-2018	118.728.245					
N° Acciones	369.502.872					
Precio x Acción UF	0,3213					
Valor UF 30 de Sept de 2018	27.357					
Precio x Acción Proyectado (\$)	\$ 8.790					
Precio x Acción Real en Bolsa (\$)	\$ 9.169					
Diferencia Nivel Precio Proyectado - Bolsa (\$)	\$ -378					
Diferencia % Precio Proyectado vs Bolsa	-4,13%					

Tabla 31

8. Conclusiones

El desarrollo del estudio permitió estimar el valor justo de la acción de CCU al 30 de septiembre de 2018, considerando toda información pública disponible al momento del análisis. Según el estudio, el valor justo de la acción debe ubicarse en torno a \$8.790 por acción, esto en contraste a los \$9.169 a los que se cotizó en la bolsa.

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			
Capital emitido	27	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	32		
Capital emitido		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)
Margin 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	33		
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 incorporeales; (iii) inversión, arrendamiento, y enajenación de bienes muebles, tanto corporales como incorporeales.

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 elacionadas 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 elaboradesarrolla 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.

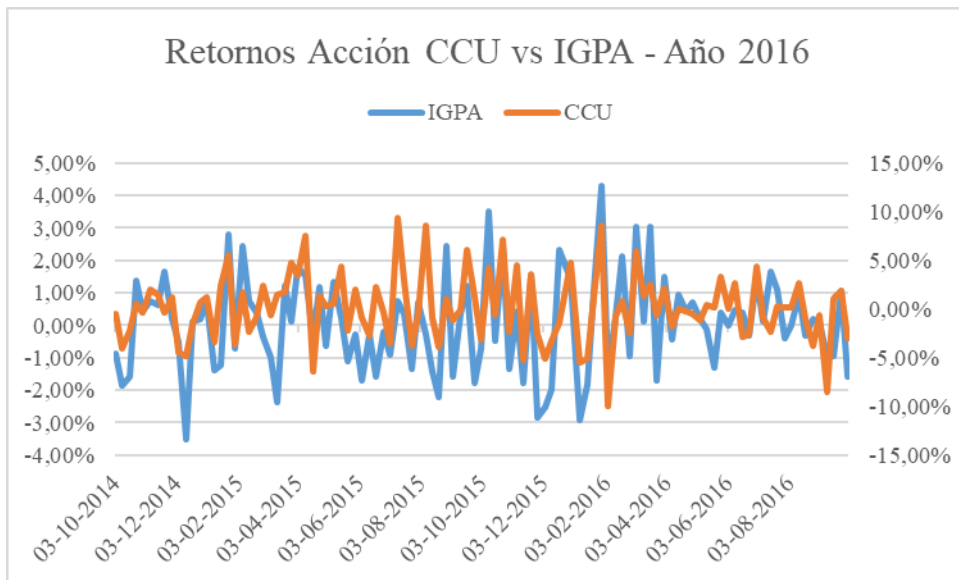
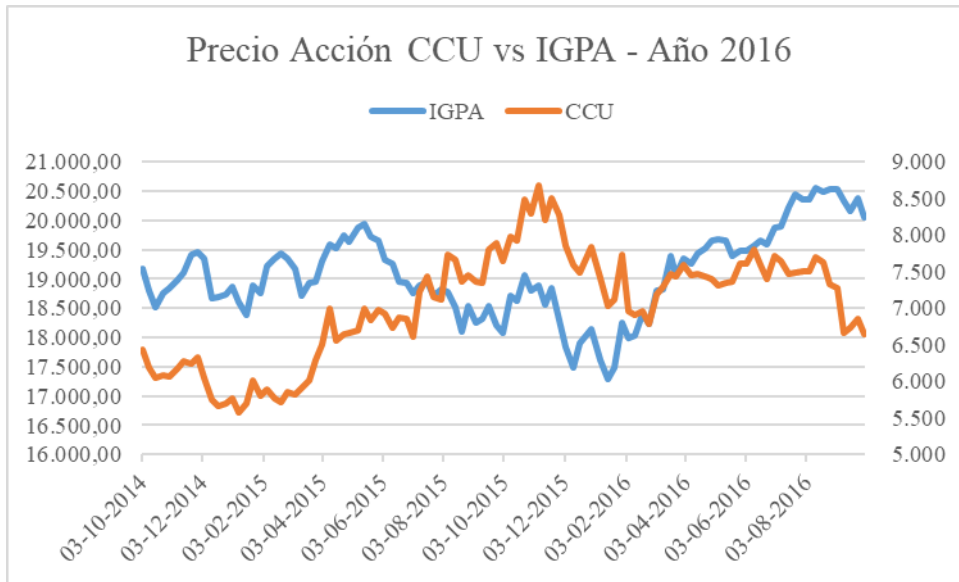
SOUTH INVESTMENTS LIMITED. Esta sociedad desarrolla actividades de inversión de carácter financiero.

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



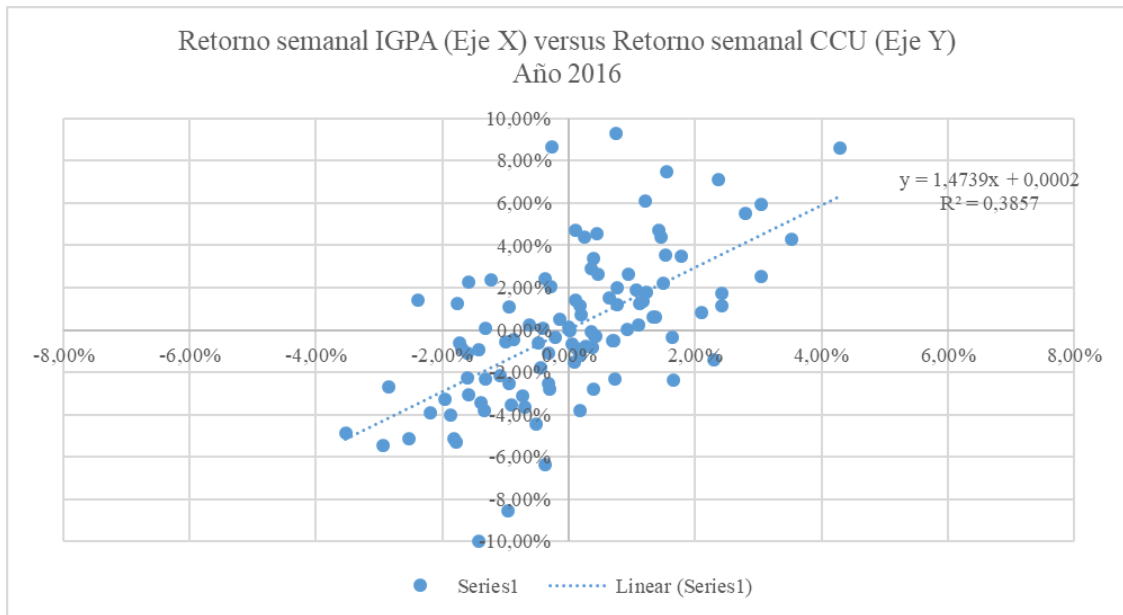
Resumen

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

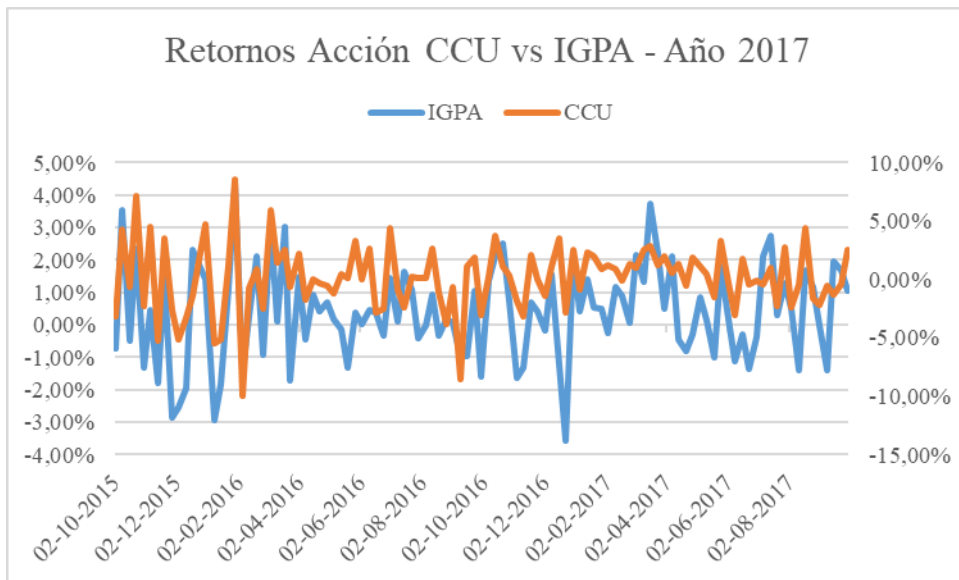
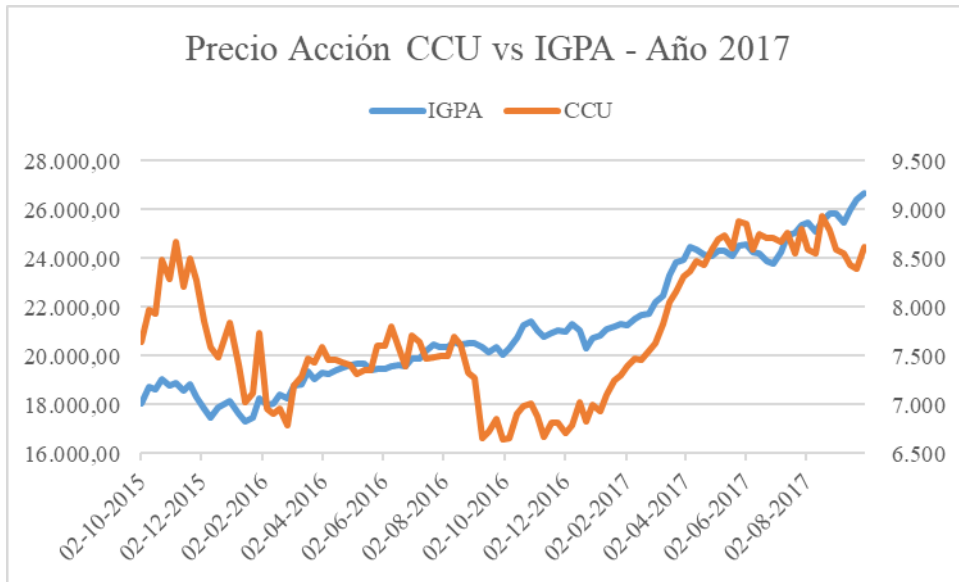
ANÁLISIS DE VARIANZA

	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



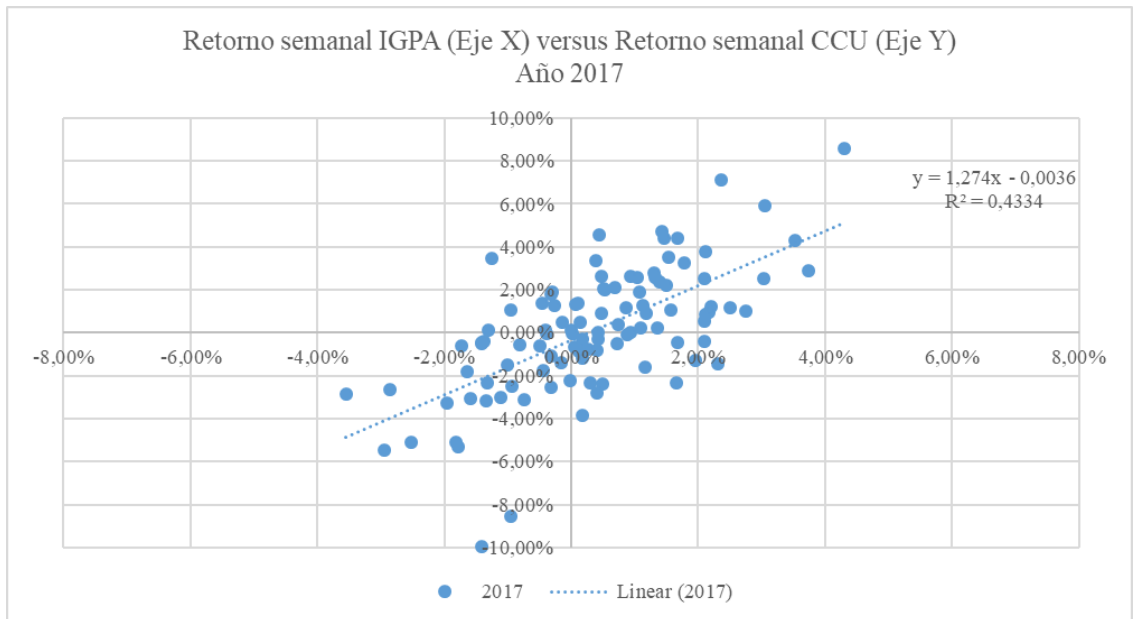
Resumen

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

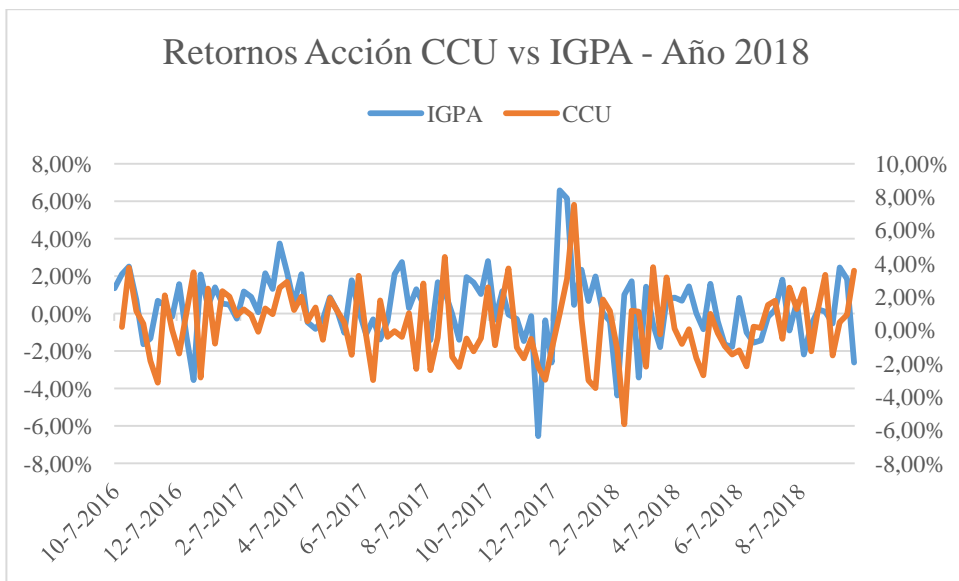
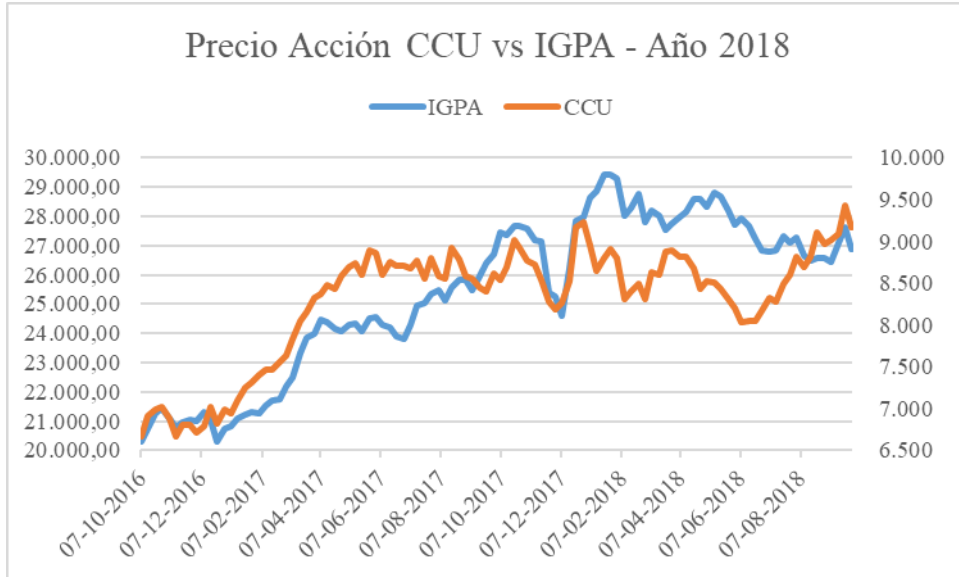
ANÁLISIS DE VARIANZA

	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	-0,002019556	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

