

# CCU



**Integrantes:** Marina Pérez  
Patricia Herrera  
Yanelle Benavides

**Profesor:** Jorge Berríos

*Programa  
Magíster en  
Finanzas  
Weekend  
2011*

**CONTENIDO**

<b>I. RESUMEN EJECUTIVO.....</b>	<b>5</b>
<b>II. INTRODUCCION.....</b>	<b>7</b>
<b>III. ANÁLISIS DEL ENTORNO .....</b>	<b>8</b>
1) Entorno Económico.....	8
2) Entorno Político.....	17
3) Entorno Social y Cultural.....	19
4) Entorno Tecnológico. ....	21
5) Entorno Legal.....	21
6) Entorno Medio Ambiental .....	25
7) Entorno Laboral.....	26
<b>IV. ANÁLISIS DEL SECTOR INDUSTRIAL. ....</b>	<b>29</b>
1) Análisis General de la Industria.....	29
2) Evolución de la Industria .....	31
3) Identificación y Características de la Competencia:.....	33
4) Dimensión de la Oferta Actual y Potencial.....	36
5) Análisis Estructural del Sector Industrial.....	38
6) Factores Críticos de Éxito y de Ventaja Competitiva .....	44
7) Demanda del Sector.....	45
i. Mercado Objetivo.....	45
ii. Aspectos Generales .....	51
8) Oportunidades y Amenazas .....	52
<b>V. ANALISIS DE LA EMPRESA .....</b>	<b>55</b>
1) Objeto Social.....	55
2) Constitución de la empresa.....	56
3) Visión .....	56
4) Misión .....	56
5) Carta Filosófica .....	58
6) Localización .....	61
7) Cadena de Valor .....	61
8) Objetivos Estratégicos.....	65
9) Estrategias de CCU.....	67
10) Análisis de Recursos Humanos .....	70

# CCU

---

11)	Factores Críticos de Éxito.....	72
12)	Fortalezas y Debilidades.....	74
13)	Perfil de la Sociedad.....	75
VI.	ANALISIS FINANCIERO .....	83
A)	Objetivos Financieros de la empresa.....	83
B)	Estrategias Financieras .....	85
1.	Políticas de Inversión.....	85
2.	Políticas de Financiamiento.....	86
3.	Políticas de Endeudamiento .....	87
C)	Estados Financieros .....	89
1.	Estado de Situación Financiera Consolidado.....	89
2.	Estado de Resultados Consolidado .....	90
3.	Estado Flujo de Efectivo .....	93
4.	Estado de Fuentes y Usos de Fondos .....	94
D)	Análisis Financiero Resumido.....	95
1.	Análisis de Masas Patrimoniales .....	95
2.	Análisis de Índices .....	101
i.	Índices de Liquidez.....	101
ii.	Índices de Endeudamiento .....	102
iii.	Índices de Rentabilidad .....	102
3.	Análisis de Apalancamiento Operativo y Financiero .....	103
4.	Calculo de Riesgo (Beta).....	105
5.	Calculo de EVA .....	106
E)	Análisis Financiero Complementario.....	107
1.	Análisis de Dupont.....	107
2.	Evaluación de la Administración Operativa.....	108
3.	Evaluación de la Administración de la Inversión.....	108
4.	Evaluación de la Administración Financiera.....	109
VII.	PLANIFICACIÓN FINANCIERA.....	110
A)	Planteamiento Estratégico de la Empresa .....	110
B)	Estrategia Financiera.....	110
1.	Objetivos Financieros Estratégicos y Específicos .....	110
2.	Estrategia Financiera.....	111

## CCU

---

3.	Política y Plan de Inversiones .....	123
5.	Política, Plan de costos y gastos .....	127
6.	Tasas Revelantes .....	127
6.	Estados Financieros Proyectados .....	129
7.	Margen de Contribución por U.E.N. ....	133
8.	Punto de Equilibrio.....	135
9.	FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS (PROYECTADOS) .....	136
10.	SENSIBILIZACIÓN DE LAS PROYECCIONES .....	136
<b>VIII. CONCLUSIONES.....</b>		<b>139</b>

## I. RESUMEN EJECUTIVO

La empresa elegida para realizar el análisis a través del presente informe es la Compañía de Cervecerías Unidas S.A (CCU). La elección de esta empresa se realizó en base a que es una empresa que transa en bolsa hace más de 5 años por lo que cuenta con información financiera suficiente, es líder en el mercado y es controlada por uno de los grupos económicos más influyentes del país, por lo tanto, nos pareció interesante analizar su situación financiera y determinar las practicas que la han llevado a la solida situación actual que posee.

CCU se dedica a diversos negocios entre los cuales destaca la producción y comercialización de cerveza en Chile. Adicionalmente, es el mayor embotellador y distribuidor de bebidas analcohólicas, agua mineral y néctares; se dedica a la producción, distribución y exportación de vino; y, desde febrero de 2003, a la producción y comercialización de pisco.

En el campo internacional participa como uno de los principales productores y comercializadores de cerveza en Argentina. Desde enero de 2004, comercializa confites bajo la marca Calaf. Sus ingresos provienen principalmente de la producción y comercialización de cerveza en Chile y, en segundo término, de la venta de bebidas analcohólicas y de los ingresos por ser embotellador de agua mineral y néctares.

En Chile, CCU mantiene una participación relevante en los distintos mercados en que participa: 89% en cervezas, cerca del 23% en bebidas analcohólicas y del orden de 62% en agua mineral. A través de Inversiones y Rentas, participan en la propiedad de CCU los grupos Luksic (Quiñenco) y el conglomerado holandés Heineken, uno de los mayores cerveceros a nivel mundial. Durante 2001 se

incorporó a la propiedad la norteamericana Anheuser-Busch, la que concretó su salida vía bolsa en 2004.

El presente trabajo tiene como objetivo investigar y analizar una empresa con el fin de determinar su actual situación financiera, operativa y comercial y con esto poder determinar las proyecciones futuras de la Compañía. A su vez la evaluación tiene la finalidad de aplicar los conocimientos adquiridos en el curso y lograr realizar un análisis financiero profundo.

El trabajo consta de un análisis general de la empresa, revisando los objetivos estratégicos, la cadena de valor de la Compañía y por ende identificando los procesos que agregan valor a esta. Adicionalmente, para contextualizar a la empresa se realiza un análisis del sector industrial y un análisis del entorno mostrando la realidad económica, política, sociocultural, tecnológica, legal, laboral y ambiental que describe a la industria en Chile.

En la sección del análisis del sector industrial, se señalan las características del mercado, de los competidores, de los proveedores, de los consumidores, y el nivel de competitividad de la industria; además de las potenciales fuentes de ventaja competitiva y factores críticos de éxito, con la finalidad de señalar las oportunidades y amenazas que enfrenta la compañía.

## II. INTRODUCCION

Para el desarrollo de este trabajo elegimos a la Compañía de Cervecerías Unidas S.A. (CCU).

CCU es una empresa que posee un indiscutido liderazgo en el mercado nacional de bebidas y una consolidada presencia en los mercados extranjeros donde participa. Los modernos procesos productivos, la eficiente gestión comercial y una estructura organizacional que hace posible aprovechar de la mejor manera las sinergias entre las Unidades Estratégicas de Negocio (UEN), las Unidades Estratégicas de Servicio (UES) y las Unidades de Apoyo Corporativo (UAC), han permitido a CCU realizar una positiva gestión durante los últimos años.

Siendo una empresa líder en la industria decidimos revisar y analizar su situación financiera con el fin de observar las prácticas que han permitido el buen desempeño de la Compañía. De esta forma, el presente trabajo abarca el desarrollo del análisis del entorno, del sector industrial para posteriormente describir en detalle los principales aspectos de la firma. Por último, se realizó un análisis de la planificación financiera de la Compañía y un análisis acabado de los estados financieros de los últimos 2 años bajo IFRS.

### III. ANÁLISIS DEL ENTORNO

#### 1) Entorno Económico

Crecimiento económico de Chile desde 1961.

La economía chilena es conocida internacionalmente como una de las más sólidas del continente. A pesar de que a lo largo de su historia ha enfrentado diversos períodos de crisis, en los últimos años ha tenido un importante y sostenido crecimiento. El modelo económico neoliberal, que fue implantado durante el Régimen Militar, se ha mantenido por los gobiernos concertacionistas, que sólo le han hecho cambios menores para costear los programas sociales del gobierno.

La desigualdad de género también incide como variable en el dinamismo de la economía de Chile. La baja participación laboral de la mujer, la menor en América Latina, dificulta la reducción del desempleo. Además, se mantiene la gran diferencia salarial entre hombres y mujeres, a pesar de los avances en esta materia en los últimos años.

En 2010, se estimaba que la mano de obra total del país ascendía a 7.580.000 personas.

Por otro lado, **Chile se ha convertido en plataforma de inversiones extranjeras** para otros países de América Latina y muchas empresas han comenzado a instalar sus sedes corporativas en Santiago. También tiene una importante presencia en inversiones en el sector servicios en Latinoamérica.

Según datos de 2009 del Banco Mundial, tanto la capitalización del mercado del país, también llamada valor de mercado, que llegó a más de USD 209.475 millones, como la inversión extranjera directa, que alcanzó una cifra de más de

USD 12.701 millones, se encuentran entre las más altas de América Latina. En 2010, Chile fue clasificado como un país de renta media-alta por el Banco Mundial.

En la actualidad cuenta con diversos tratados firmados con la Unión Europea, Estados Unidos, Corea del Sur, China y el Acuerdo P4, sus principales socios comerciales. Asimismo, está integrado a diversos foros económicos, como la APEC, y es miembro asociado del Mercosur y la Comunidad Andina. En mayo de 2010, Chile se convirtió en el primer miembro pleno de la OCDE en Sudamérica y segundo en América Latina, tras México, debido al reconocimiento en los avances económicos de las últimas décadas, al desarrollo social y a la fuerte reestructuración institucional, que han llevado a Chile a ubicarse en la treintena de miembros de esta organización, que agrupa a las principales economías industrializadas del mundo.

Actualmente, el país es un mercado abierto al mundo, con una economía caracterizada por la exportación y la explotación de materias primas.

Desde septiembre de 1975, la moneda oficial en Chile ha sido el peso chileno (\$, CLP).

El principal producto comercial es la minería del cobre, el cual satisface el 36% del mercado mundial.

La agricultura y la ganadería son las principales actividades de las regiones del centro y del sur del país.

Al término del año, la economía nacional mostró un fortalecimiento en la actividad, la cual se refleja en los indicadores macroeconómicos nacionales desde abril de 2010.



Crecimiento del PIB por trimestre								
Var % Real Anual	2008	2009	2010	I.10	II.10	III.10	IV.10	I.11
Demanda Int.	7.70	-5.90	16.40	12.00	19.90	19.00	14.60	14.60
Consumo	3.90	1.90	9.30	6.50	9.30	10.90	10.30	11.60
FBKF	19.40	-15.90	18.80	7.20	29.20	18.60	19.90	19.30
Exportaciones	3.20	-6.40	1.90	-5.60	0.60	8.00	5.10	9.50
Importaciones	12.60	-14.60	29.50	19.70	35.30	36.80	26.00	20.60
PIB	3.70	-1.70	5.20	1.70	6.40	6.90	5.80	9.80
INV / PIB (n)	24.60	21.00	20.90	19.90	21.80	20.70	21.20	20.80
INV / PIB (r)	29.40	25.10	28.40	26.00	29.80	28.20	29.30	28.20

(n): Nominal, a precios corrientes

(r): Real a precios del año 2003

Fuente: Banco Central de Chile

Estos resultados se explican, principalmente, por la positiva evolución del comercio, en que el Índice de Ventas del Comercio (IVCM) registró un crecimiento real de 19,9% en doce meses, acumulando al final del año 15,9% comparado con igual período de 2009. La evolución del sector se debe, principalmente, al incremento en las ventas de Automóviles nuevos y usados, Productos textiles y Aparatos de uso doméstico.

El sector supermercados mantuvo un dinamismo observado en el transcurso del año 2010, debido principalmente al aumento de las ventas de Alimentos, bebidas y tabaco.

En diciembre la actividad manufacturera registró un aumento de 3,8% en doce meses, impulsado por la mayor demanda interna y externa, lo que se refleja en el crecimiento de la Elaboración de alimentos, Fabricación de metales comunes y Fabricación de productos de plástico. La evolución anual exhibió una tasa crecimiento de 0,6%, comparado con igual período del año 2009. La mayor

demanda llevó a algunas industrias a iniciar inversión en maquinaria y ampliación de la capacidad productiva. También se observó una transformación de la industria pesquera. Todo esto logró compensar los efectos negativos en la capacidad productiva del país, ocasionados por el terremoto. La demanda de energía eléctrica creció 3,1% en doce meses, con una tasa acumulada de 1,3%. Los sectores más demandantes fueron Minería, Industria Residencial y Comercial. En diciembre, la tendencia de crecimiento en la distribución eléctrica continuó al alza, con un fuerte aumento anual que refleja el nivel de actividad de los distintos sectores.

Las principales divisiones que incidieron positivamente en el crecimiento del indicador, fueron **Elaboración de productos alimenticios y bebidas**; Fabricación de metales comunes, y Fabricación de productos de caucho y plástico. En tanto, las divisiones que incidieron negativamente fueron Fabricación de papel y productos de papel, y Actividades de edición, impresión y reproducción de grabaciones.

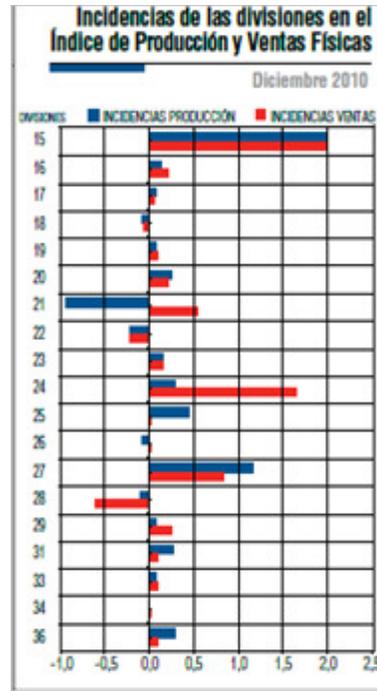
La división Elaboración de productos alimenticios y bebidas incidió 1,97 puntos porcentuales, debido en gran parte, al aumento en la producción de pescado, filetes de pescado, otras carnes de pescado e hígados y huevas de pescado, congelados, resaltando el salmón coho y la trucha. Este producto viene impulsando la industria pesquera por quinto mes consecutivo, atenuando los efectos negativos del virus ISA sobre la producción del salmón atlántico.

A continuación se observan los índices de producción y ventas físicas por división.

**VARIACIÓN DE LOS ÍNDICES DE PRODUCCIÓN Y VENTAS FÍSICAS, POR DIVISIÓN (%)**  
 Diciembre de 2010 respecto de Diciembre de 2009

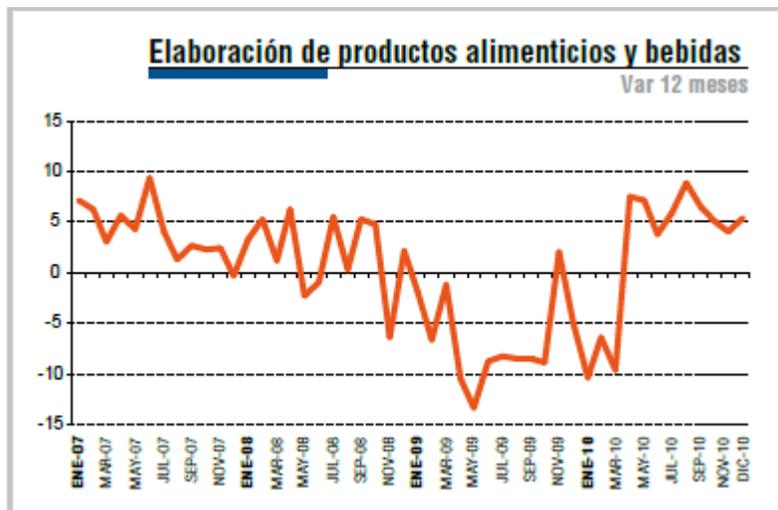
DIVISIÓN	GLOSAS	PRODUCCIÓN FÍSICA	VENTA FÍSICA
15	Elaboración de productos alimenticios y bebidas	5,5	5,3
16	Elaboración de productos de tabaco	14,8	21,4
17	Fabricación de productos textiles	5,5	5,3
18	Fabricación de prendas de vestir, adobo y tintado de pieles	-13,5	-11,2
19	Curtido y adobo de cueros; fabricación de maletas, bolsos de manos, artículos de talabartería y guamicionerías; y calzado	20,5	27,7
20	Producción de maderas y fabricación de productos de madera y corcho, excepto muebles; fabricación de artículos de paja y de materiales trenzables	5,7	4,8
21	Fabricación de papel y productos de papel	-6,9	4,3
22	Actividades de edición e impresión y de reproducción de grabaciones	-10,2	-10,3
23	Fabricación de coque, productos de la refinación del petróleo y combustible nuclear	5,0	4,7
24	Fabricación de sustancias y productos químicos	1,7	10,3
25	Fabricación productos de caucho y de plástico	12,5	0,4
26	Fabricación de otros productos minerales no metálicos	-1,5	0,4
27	Fabricación de metales comunes	26,8	21,7
28	Fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo	-2,8	-17,2
29	Fabricación de maquinaria y equipo n.c.p.*	3,7	12,4
31	Fabricación de maquinarias y aparatos eléctricos	67,8	20,1
33	Fabricación de instrumentos médicos, ópticos y de precisión, y fabricación de relojes	10,6	13,0
34	Fabricación de vehículos automotores, remolques y semiremolques	0,9	6,5
36	Fabricación de muebles; industrias manufactureras n.c.p	36,1	10,5

Base: Promedio Año 2002 - 100  
 (\*) No clasificados previamente



La variación de la venta física es un 7,1% mensual, 12 meses 5,4% y acumulado un 0,5%.

A continuación se observa la variación en la “Elaboración de productos alimenticios y bebidas” desde el año 2007 al 2010.



## Población

Desde 1813, año del primer recuento poblacional de Chile, el número de personas ha aumentado de aproximadamente 800 mil habitantes a 3,3 millones en 1910 y a 17 millones en 2010 (Ver Tabla 1).

La siguiente tabla muestra la variación de la población desde año 1813, 1910 al año 2010 por sexo y tramos de edad.

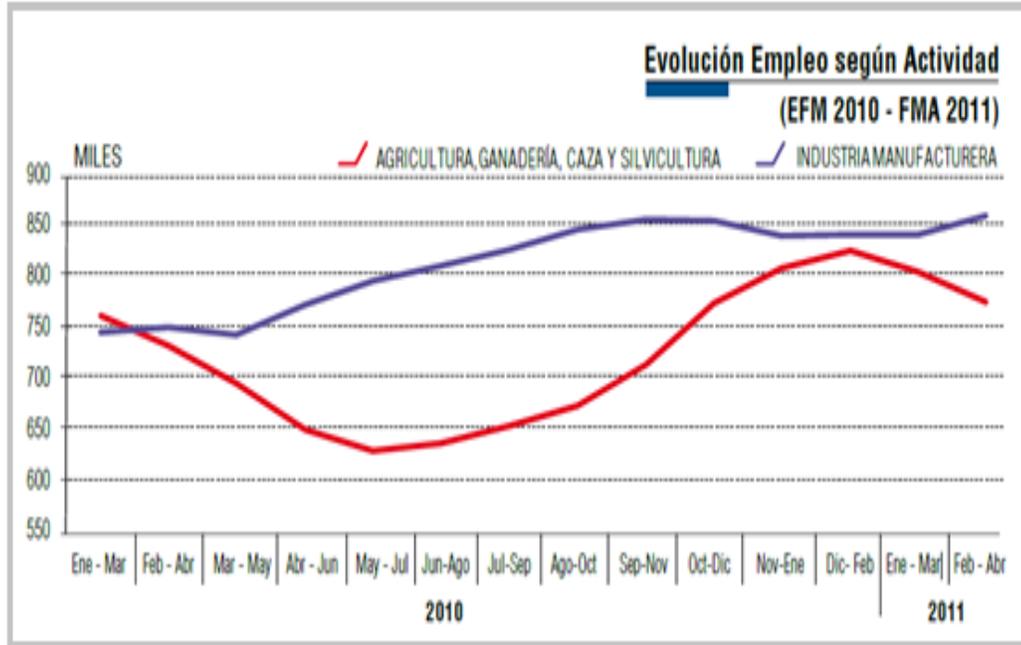
Tabla: Número y porcentaje de población, según sexo y grandes grupos de edad. 1813, 1910 y 2010

Sexo / Edad	1813		1910		2010	
	Población	Porcentaje	Población	Porcentaje	Población	Porcentaje
Hombres	393,322	100	1,658,200	100	8,461,327	100
0-14	187,917	47.8	638,521	38.5	1,942,078	23.0
15-59	205,405	52.2	920,502	55.5	5,538,238	65.5
60 o más			99,077	6.0	981,011	11.6
Mujeres	430,363	100	1,668,825	100	8,632,948	100
0-14	197,080	45.8	614,256	36.8	1,872,679	21.7
15-59	233,283	54.2	945,284	56.6	5,527,844	64
60 o más			109,285	6.5	1,232,425	14.3
Ambos	823,685	100	3,327,025	100	17,094,275	100
0-14	384,997	46.7	1,252,777	37.7	3,814,757	22.3
15-59	438,588	53.3	1,865,886	56.1	11,066,082	64.7
60 o más			208,362	6.3	2,213,436	12.9

Fuente: Elaboración propia en base a proyecciones y estimaciones de población del INE

## Evolución del empleo

A continuación presentamos gráfico que muestra la evolución del empleo según actividad “Agricultura, ganadería casa y silvicultura” y la “industria manufacturera”



Fuente: Nueva Encuesta de Nacional de Empleo, INE

Fuerza de Trabajo, Ocupados y Tasa de desocupación, Trimestres Móviles (2010-2011)													
	Feb-Abr	Mar-May	Abr-Jun	May-Jun	Jun-Ago	Jul-Sep	Ago-Oct	Sep-Nov	Oct-Dic	Nov-Ene	Dic-Feb	Ene-Mar	Feb-Abr
Fuerza de Trabajo (M\$)	7,625.80	7,646.68	7,682.79	7,733.34	7,771.87	7,836.32	7,838.35	7,865.88	7,917.59	7,988.21	7,988.49	7,996.06	8,000.65
<b>Ocupados (M\$)</b>	<b>6,967.93</b>	<b>6,971.79</b>	<b>7,030.69</b>	<b>7,090.34</b>	<b>7,127.46</b>	<b>7,212.26</b>	<b>7,240.79</b>	<b>7,311.22</b>	<b>7,353.83</b>	<b>7,401.87</b>	<b>7,404.07</b>	<b>7,412.48</b>	<b>7,442.40</b>
Tasa de desocupación (%)	8.60	8.80	8.50	8.30	8.30	8.00	7.60	7.10	7.10	7.30	7.30	7.30	7.00

El mayor aumento de la Ocupación (6,8%) respecto de la Fuerza de Trabajo (4,9%) explicó la disminución de la tasa de desocupación en doce meses. A su vez, disminuyeron los Desocupados (-15,1%), tanto cesantes como personas que buscan trabajo por primera vez. En tanto que, disminuyeron los inactivos o personas fuera de la Fuerza de Trabajo.

Por segundo período consecutivo, Industria Manufacturera y Comercio registraron las mayores incidencias positivas en el aumento del empleo en doce meses, concordante con los indicadores de actividad de estos sectores en el mismo lapso. También se registraron aumentos significativos en Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales y Personales; Construcción y Agricultura. Según sexo, los aumentos del empleo en Industria Manufacturera incidieron de manera significativa tanto en hombres como en mujeres, mientras que los incrementos en

Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales y Personales y Construcción se registraron principalmente en hombres. Las mujeres, anotaron su mayor aumento en Comercio y Agricultura.

### **Inflación**

El Índice de Precios al Consumidor anotó un aumento mensual de 0,4%, con una variación a doce meses de 3,3%, acumulando 2,0% en lo que va del año.

Las divisiones con mayores incidencias fueron:

***Bebidas Alcohólicas y Tabaco.*** Su variación en doce meses fue 15,4%. El producto con mayor participación en la división fue cigarrillos que marcó en doce meses un 28,3%, las alzas responden al incremento que realizó el gobierno al impuesto al tabaco en 2010, el cual se ha traspasado en forma gradual al precio final percibido por los consumidores.

Otras participaciones destacadas se registraron en los productos vino tinto (2,3%), pisco (1,3%) y vino blanco (3,5%).

### **Ingresos de Hogares y personas año 2009 (año 2010 aún no se ha publicado por el INE)**

Entre los años 2008 y 2009 el ingreso total de los hogares en Chile, medido en términos nominales, tuvo una variación de 7,3%. El número de ocupados, por su parte, tuvo un leve decremento de 0,3% en doce meses.

## CCU

Hogares e Ingresos de los Hogares	Año 2008	Año 2009	Var. % Anual
Número de Hogares (1)	4,907,412	5,006,233	2%
Número de Personas (1)	16,771,521	16,942,509	1%
Número de ocupados (1)	6,722,945	6,704,332	-0.30%
Número prom. De Ocupados por hogar	1.4	1.3	
Tamaño Medio del Hogar (1)	3.4	3.4	
<b>Ingreso Total (2)</b>	<b>2,849,643,431</b>	<b>3,057,428,732</b>	<b>7.30%</b>
Ingreso promedio per cápita (2)	169.9	180.5	6.20%
Ingreso medio mensual de los hogares	580.7	610.7	5.20%

(1) Excluye personal de servicio domestico puertas adentro

(2) Miles de pesos de octubre de cada año

Fuente: Encuesta Suplementaria de ingresos, Instituto Nacional de Estadísticas

La mayor parte del ingreso de los hogares tiene como fuente el trabajo y dentro de ésta, los Sueldos y Salarios son el ítem más significativo. Ahora bien, durante el 2009, la magnitud del incremento en Transferencias provocó una reducción de más de dos puntos porcentuales en la participación que, en el ingreso total de los hogares, tuvieron los provenientes de la ocupación, lo que denota la relevancia que tiene esta partida presupuestaria, sobretodo, entre los hogares más pobres.

El siguiente cuadro muestra que desde el año 2008 en adelante ha ido evolucionado el ingreso per cápita, lo que es favorable para la economía ya que a mayor poder adquisitivo mayor es el consumo.

## Ingresos Promedio y Pér-capita de los Hogares según Región (\*)(\*\*)

Zona geográfica	Año 2008		Año 2009					
	Ingreso promedio	Ingreso Per-Cápita	Ingreso Promedio	Var. % Anual	Brecha	Ingreso Pér-Cápita	Var. % Anual	Brecha (***)
<b>Total país</b>	<b>580.7</b>	<b>169.9</b>	<b>610.7</b>	<b>5.20%</b>		<b>180.5</b>	<b>6.20%</b>	
XV Región de Arica y Parinacota	455.7	127.9	548.8	20.00%	-10.50%	148.2	15.90%	-17.90%
I de Tarapacá	828.4	219.5	836.2	0.90%	36.90%	219.5	0.00%	21.70%
II de Antofagasta	757.7	199.4	785.9	3.70%	28.70%	204.7	2.70%	13.40%
III de Atacama	604.5	167.2	643.1	6.40%	5.30%	181.9	8.80%	0.80%
IV de Coquimbo	489.5	138.6	516.7	5.60%	-15.40%	147	6.10%	-18.50%
V de Valparaíso	538.3	167.2	590.8	9.70%	-3.30%	182.9	9.40%	1.40%
VI de O'Higgins	455.1	138.2	491.1	7.90%	-19.60%	147.8	6.90%	-18.10%
VII de Maule	371.3	112.9	395.1	6.40%	-35.30%	122.4	8.40%	-32.20%
VIII de Bío Bío	444.8	134.4	479.5	7.80%	-21.50%	146.7	9.10%	-18.70%
IX de la Araucanía	445.3	137	425.3	-4.50%	-30.40%	130.7	-4.60%	-27.60%
XIV Región de los Ríos	450.5	138	416.8	-7.50%	-31.80%	131.8	-4.50%	-27.00%
X de los Lagos	455.6	141.7	426.8	-6.30%	-30.10%	135.1	-4.70%	-25.10%
XI de Aisén	649.6	215.6	698.1	7.50%	14.30%	229.5	6.40%	27.20%
XII de Magallanes y Antártica	555.6	185.6	739.4	33.10%	21.10%	236.8	27.60%	31.20%
Región Metropolitana	720.3	202.4	756	5.00%	23.80%	216.4	6.90%	19.90%

(\*) pesos de octubre de cada año

(\*\*) Incluye arriendo e intereses

(\*\*\*) Brecha con respecto al total del país

Fuente: Encuesta suplementaria de ingresos. INE

## 2) Entorno Político

A lo largo de la historia del país existieron diversos partidos, los que fueron prohibidos en octubre de 1973 y durante gran parte del Régimen Militar. Los partidos políticos solo pudieron reorganizarse en marzo de 1987 para participar en el Plebiscito Nacional de 1988, lo que configuró el sistema existente en la actualidad. El sistema binominal ha obligado en parte a la formación de grandes coaliciones políticas.

El sistema político chileno es la democracia republicana. Pese a existir la división clásica de los poderes, la Constitución de 1980 define otros poderes o funciones, como las del Tribunal Constitucional, el Banco Central, el Consejo de Seguridad Nacional y otros órganos.

La forma de gobierno es la República presidencial, lo que se traduce, básicamente, en que el Presidente de la República es a la vez Jefe de Estado y Jefe de Gobierno.

El sistema de partidos políticos de Chile, distingue tres grupos en el país, izquierda, centro y derecha. En la actualidad estos grupos se conforman de la siguiente manera:

- Derecha: UDI
- Centro derecha: MHC, CH1, RN.
- Centro: PDC
- Centro Izquierda: PRSD, PPD y el PS
- Izquierda: PCCh, el PH, PE y el MAS.

La situación política de Chile es estable y bien estructurada, en este sentido al pensar en Chile como país para invertir recursos la solidez del país lo vuelven una alternativa altamente atractiva y confiable. Al compararlo con otros países de Latinoamérica la situación del país es altamente favorable.

### **Relaciones Exteriores**

El gobierno de Chile mantiene relaciones diplomáticas con la mayoría de los países del mundo, exceptuando veintidós naciones: Benin, Burundi, Cabo Verde, Chad, Comoras, Eritrea, Gambia, Guinea Bissau, Lesoto, Níger, República Centroafricana, Sierra Leona, Somalía, Togo y Yibuti en África; Bolivia en América; Bután, Irak, Tayikistán y Yemen en Asia; San Marino en Europa, e islas Salomón en Oceanía.

En 1945, Chile fue uno de los cincuenta y un estados fundadores de la Organización de las Naciones Unidas, ONU donde ha sido miembro no permanente de su Consejo de Seguridad en cuatro oportunidades 1952-1953, 1961-1962, 1996-1997 y 2003-2004.

Según el índice de The Economist Intelligence Unit (EIU) que mide “ambiente para hacer negocios”, Chile se ubicó en el puesto número 17 del mundo y, en el primer lugar de América Latina.

Chile “fue un pionero en consolidar su estabilidad macroeconómica y en impulsar reformas estructurales”, además que “tiene mayor estabilidad y efectividad política también y las instituciones son sólidas”.

A pesar de que Chile es una economía pequeña, la calidad del clima de negocios, la facilidad para hacerlos, gracias a las reformas que se han hecho lo han posicionado muy bien mundialmente.

Estudio de Aon Risk Solutions ratificó que el país tiene estándares similares a los de Japón, Australia, Nueva Zelanda, Estados Unidos, Canadá y Europa occidental.

Chile como el único país de América Latina sin riesgos políticos ni factores que pudiesen generarlo, con una economía estable y, por ende, como una nación segura para los activos de las empresas.

Chile es atractivo para las empresas en materia tributaria, posición que consigue por su tasa impositiva del 17% y por las pocas horas que demanda el cumplimiento de estos pagos.

Es un país abierto en América Latina a la inversión extranjera, destacando el hecho de que en Chile se necesitan sólo 29 días para abrir una empresa, muy por debajo del promedio de la región de América Latina.

Además, Chile posee uno de los más altos índices en América Latina en relación a Calidad de vida, crecimiento económico, desarrollo humano, PIB per cápita y porcentaje de globalización.

### **3) Entorno Social y Cultural**

A pesar de los buenos indicadores económicos de Chile y la notable reducción de los niveles de pobreza que, según el informe del Ministerio de Planificación y

Cooperación de Chile (encuesta CASEN), se redujo desde un 38,6% en 1990 a un 15,1% en 2009, del cual un 3,7% corresponde a indigentes y 11,4% a personas viviendo por debajo de la línea de pobreza, el país aún presenta un grave defecto: la desigual distribución de ingresos entre la población, lo que genera una gran brecha social entre ricos y pobres. El quintil más rico del país gana 13,10 veces lo que recibe el quintil más pobre del país. Esta desigualdad es atribuida por distintos grupos al actual sistema neoliberal, en contraposición a la economía desarrollada entre los años 1950 y 1970, a la dotación de factores naturales que obligaron al desarrollo de un tipo de economía extractiva que favorecía las desigualdades e incluso a la estructura de élites heredada del período colonial.

El idioma hablado por casi la totalidad de los chilenos es el español, que en el país recibe el nombre de «castellano». Los idiomas nativos se usan poco: Aimara (1000 p), Rapanui (3000p), quechua chileno (8000p), mapudungun (140.000 a 260.000). Algunos otros idiomas, como el alemán, el croata y el italiano, son hablados por los miembros de sus diversas colonias de origen extranjero.

A pesar de la homogeneidad étnica existente en el país, las expresiones culturales varían notoriamente en diferentes zonas de él, debido, principalmente, a las disímiles características geográficas que presenta el territorio chileno.

Sin embargo, en las últimas décadas, el desarrollo económico y la globalización han afectado las costumbres tradicionales del país, las que se mantienen principalmente en las zonas rurales. En la actualidad, los habitantes de las principales urbes del país han asimilado la influencia de las culturas europea y estadounidense.

El vino chileno es la principal bebida alcohólica, principalmente en sus cepas Cabernet Sauvignon, Carménère y Merlot, famosas internacionalmente. Otras bebidas tradicionales son el vino pipeño, la chicha y el pisco chileno, también producidas de la uva.

Socialmente para la industria de bebestibles, los factores que afectan el comportamiento del consumidor, son principalmente grupos en contra de la ingesta de alcohol, quienes a través de campañas en medios masivos, fomentan al consumo moderado. Carabineros de Chile y otras instituciones (como CCU y la mayoría de las empresas que venden alcohol) realizan campañas en contra del consumo de alcohol por parte de menores y sobre la responsabilidad ante la ingesta de este.

#### **4) Entorno Tecnológico.**

El entorno tecnológico es una fuerza que esta impactando fuertemente sobre las empresas en las últimas décadas, en todo tipo de industria. El entorno tecnológico se mueve a pasos tan agigantados que es capaz de hacer desaparecer a una industria. Un ejemplo de esto es la industria de los disco de vinilos, que con la introducción del mercado de los cassettes y luego los cd's terminaron por desaparecer.

Con la llegada de Internet a fines de los ochenta, todas las industrias fueron revolucionadas. Internet no solo ha cambiado el estilo de vida de las personas, sino que también ha cambiado la forma de operar de las empresas, haciendo que estas sean más eficientes y utilizando Internet como una herramienta necesaria para todo negocio.

Gracias a la masificación de tecnología de información, el acontecer industrial se encuentra expuesto a la opinión pública lo cual puede impactar directamente en el mercado bursátil.

En relación a la industria de bebestibles podemos señalar que existe acceso a la adquisición de equipos de última tecnología en lo que a producción cervecera se refiere, pero el costo de la misma limita su acceso; por lo que consideramos una barrera alta para otras empresas.

#### **5) Entorno Legal**

La Sociedad en su carácter de sociedad anónima abierta se encuentra regulada por las leyes N° 18.045 sobre Mercado de Valores y 18.046 sobre Sociedades Anónimas.

Conforme a lo establecido por la Ley de Sociedades Anónimas, existe un Comité de Directores formado por tres miembros, dos de ellos independientes del accionista controlador, y uno vinculado a este último.

En cumplimiento a la Ley Sarbanes-Oxley de Estados Unidos, que es aplicable a CCU en tanto emisor de acciones que se transan en el mercado norteamericano, existe un Comité de Auditoría. Este Comité es integrado por cuatro directores, todos ellos independientes, de acuerdo a la citada normativa.

Adicionalmente, la Sociedad y sus filiales deben observar las normas aplicables de manera específica a las actividades y negocios que cada una realiza, entre ellas: la Ley N° 18.455 sobre Producción, Elaboración y Comercialización de Bebidas Alcohólicas, Decreto N° 464 sobre Zonificación Vitícola, Decreto N° 521 Reglamento Denominación de Origen del Pisco, Decreto N° 106 Reglamento de Aguas Minerales, Ley N° 19.925 sobre Expendio y Consumo de Bebidas Alcohólicas y asimismo, nuevas modificaciones a la ley N° 19.925, las cuales consistirán en la prohibición de publicidad de bebidas alcohólicas en cualquier evento deportivo, carreteras y vía pública, y así también se restringirá el horario de la publicidad en radio y televisión, por último la modificación del etiquetado, el cual incluirá mensajes de prevención y advertencia, Decreto N° 977 Reglamento Sanitario de los Alimentos y Código Sanitario.

En el ámbito político las leyes que afectan directamente a la industria cervecera son, aquellas que implican restricciones con limitaciones de horarios de venta, edades mínimas de consumo, patentes para la venta de alcoholes.

### **Impuestos**

*Impuesto a las Ventas y Servicios (IVA)*

El Impuesto a las Ventas y Servicios es el principal impuesto al consumo; grava con una tasa única del 19% al valor agregado que se incorpora en cada etapa de la cadena de comercialización y distribución hasta que el bien es adquirido por el consumidor final.

Reemplazó al impuesto a la compraventa y en la práctica tiene pocas exenciones, siendo la más relevante la que beneficia a las exportaciones.

El Impuesto a las Ventas y Servicios afecta al consumidor final, pero se genera en cada etapa de la comercialización del bien. El monto a pagar surge de la diferencia entre el débito fiscal, que es la suma de los impuestos recargados en las ventas y servicios efectuados en el período de un mes, y el crédito fiscal. El crédito fiscal equivale al impuesto recargado en las facturas de compra y de utilización de servicios, y en el caso de importaciones el tributo pagado por la importación de especies.

### *Impuesto a las Bebidas Alcohólicas, Analcohólicas y Productos Similares*

La venta o importación de bebidas alcohólicas, analcohólicas y productos similares paga un impuesto adicional, con la tasa que en cada caso se indica, que se aplica sobre la misma base imponible del Impuesto a las Ventas y Servicios.

Los vinos destinados al consumo, ya sean gasificados, espumosos o champaña, generosos o asoleados, chichas y sidras cualquiera que sea su envase, cerveza y otras bebidas alcohólicas, cualquiera que sea su tipo, calidad o denominación, tienen una tasa adicional del 15%. Las bebidas analcohólicas en general tributan con tasa de 13%.

Este impuesto no se aplica a las ventas que efectúa el comerciante minorista al consumidor final, tampoco a las ventas de vino a granel realizadas por productores a otros vendedores sujetos de este impuesto. Las exportaciones en su venta al exterior se encuentran exentas, sin perjuicio de la recuperación del tributo por el exportador.

### *Régimen de importaciones*

En Chile, no existen restricciones a la importación de bienes o servicios de manera tal que toda persona puede importar libremente todo tipo de mercaderías.

La operación de importación se realiza a través de servicios privados, entre ellos: bancos comerciales, agentes de aduanas, compañías de seguro y empresa de transporte.

Las transferencias de fondos, el registro y aprobación de estos por el Banco Central se efectúan a través de la banca privada. Por su parte, los trámites de desaduanamiento de las mercaderías pueden ser gestionados por los agentes de aduana.

Chile tiene un arancel uniforme de un 7% de valor aduanero que se aplica sobre el valor CIF de los productos importados.

Los productos importados pagan un Impuesto al Valor Agregado del 19%. Este impuesto es recuperado por el importador al descontar el IVA de sus ventas.

Existe un sistema de pago diferido de gravámenes aduaneros de importación de ciertos bienes de capital, así como de un crédito fiscal a favor del comprador de bienes de capital sin uso fabricados en el país y su amortización en la medida que se exporten las mercancías producidas con dichos bienes.

Los exportadores tendrán derecho a recuperar el IVA, que se les hubiere recargado al adquirir bienes o utilizar servicios destinados a su actividad de exportación. Igual derecho tendrán respecto del impuesto pagado al importar bienes para el mismo objeto.

### *Beneficio tributario*

Por ser CCU una acción de alta presencia bursátil, queda exenta del pago de impuestos a la ganancia de capital.

### **6) Entorno Medio Ambiental**

El entorno medio ambiental es una fuerza que tiene un impacto en las industrias, en donde el estado regula la interacción de la compañía con el medio ambiente. Desde el año 2001 la CONAMA (Comisión Nacional del Medio Ambiente), estableció el reglamento del sistema de evaluación del impacto ambiental, cuyo reglamento establece que todas las empresas potencialmente contaminantes deben realizar un estudio de impacto ambiental.

El medio ambiente está teniendo un mayor impacto en las empresas en los últimos años, y es por eso que este tema ha tomado consciencia de la importancia que tiene.

CCU ha desarrollado un Programa de Gestión Ambiental que otorga las directrices de resguardo medioambiental a sus plantas productoras de cerveza, vinos y bebidas refrescantes. Esta iniciativa contempla el tratamiento y reciclaje de desechos industriales, la optimización del recurso agua, plantación de áreas verdes y la promoción de hábitos entre los trabajadores que no dañen el entorno, a modo de ejemplo, las cerveceras de Antofagasta y Temuco (Chile) y Santa Fe (Argentina) cuentan con plantas de tratamiento biológico de los residuos industriales líquidos (Riles) generados en la elaboración de cerveza, obteniendo al final del proceso aguas con calidad apta para el riego de sus áreas verdes. En el caso de la nueva Planta Temuco, las aguas depuradas son conducidas por canales que desembocan en un afluente del río Cautín, permitiendo que sean aprovechadas en labores agrícolas. Por su parte, los lodos anaerobios y aerobios resultantes son almacenados y comercializados en la zona como abono de cultivos.

Dentro de estas instalaciones, con miras a contribuir en la preservación de nuestro patrimonio natural y fomentar una cultura de respeto, se levanta un Vivero de árboles Nativos donde se cultivan alrededor de 100.000 ejemplares para ser donados a diversas entidades, mejorando su entorno y calidad de vida. A fines de

2004 se creó un nuevo Proceso Directivo sobre Calidad y Medioambiente. El Proceso Directivo se desarrolla bajo la Política Medioambiental.

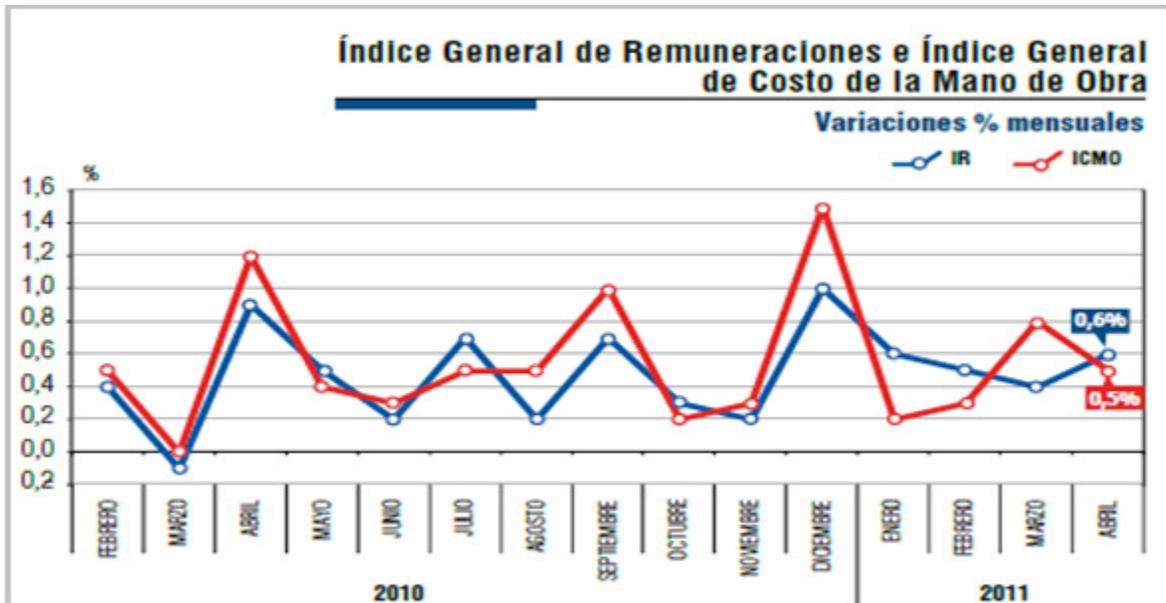
### **7) Entorno Laboral**

Las relaciones laborales se rigen en Chile por el Código del Trabajo, el cual permite el ejercicio libre del trabajo mediante el establecimiento de contratos

laborales con ciertas restricciones, fundamentalmente orientado a la protección de la parte más débil de la relación, la cual es el trabajador.

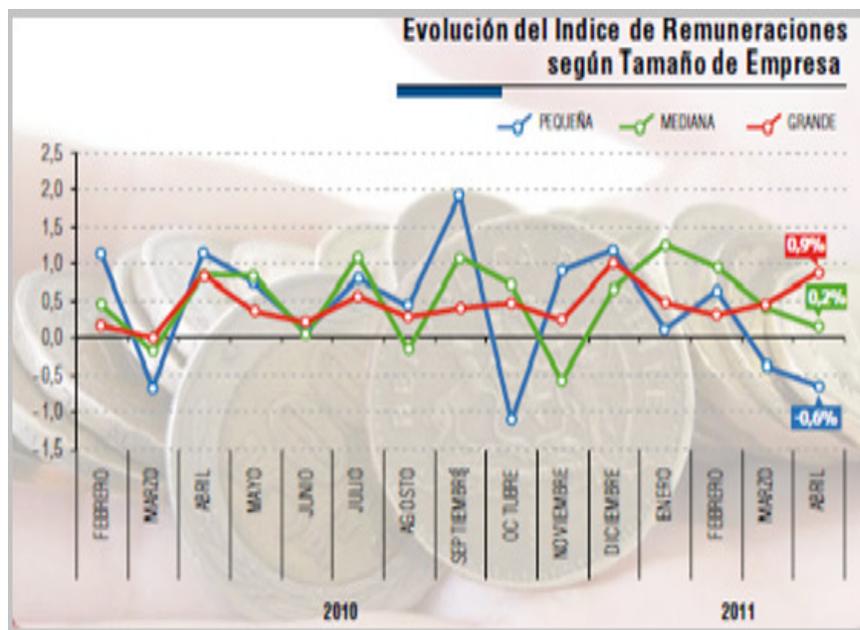
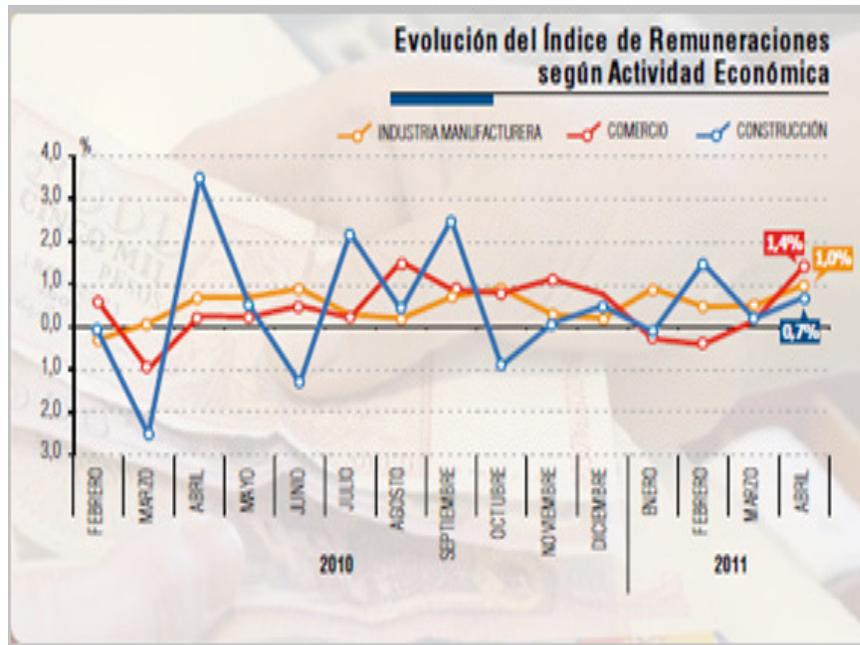
El Código del Trabajo incorpora la posibilidad que los trabajadores se organicen en sindicatos, los cuales pueden ejercer presión sobre sus empleadores para obtener mejores condiciones de trabajo. En la mayoría de las empresas grandes existen sindicatos. Además existe una cotización obligatoria para efectos de jubilación y para protección de salud.

*Índices de Remuneraciones y Costos de Mano de Obra país*



Las variaciones a doce meses, tanto del IR como del ICMO, fueron positivas en todas las actividades económicas. Para ambos índices, las más alta se registró en Minería, seguidas por Industria Manufacturera en el IR y Comercio en el ICMO.

En relación a las incidencias, según el peso relativo de las distintas actividades, en el IR e ICMO destacaron durante este período Industria Manufacturera; Comercio, y Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler. Esta última explicada, principalmente, por el aumento en los pagos de incentivos por cumplimiento de metas en empresas relacionadas a actividades de arquitectura e ingeniería y en empresas de cobranza de créditos inmobiliarios.



#### IV. ANÁLISIS DEL SECTOR INDUSTRIAL.

##### 1) Análisis General de la Industria

La industria de bebestibles puede ser subdividida en dos grandes grupos:

- i. **Bebidas con algún nivel de grado alcohólico:** Incluye las cervezas, el vino y otros licores, como el pisco. Dentro de este subgrupo, el segmento de mercado más relevante en el que participa CCU es el cervecero, la Compañía mantiene una participación de aproximadamente 82,8%<sup>1</sup> del mercado chileno y de 22,7%<sup>2</sup> del mercado cervecero argentino.

En el mercado chileno CCU junto a Cervecerías Chile (11,9% participación) y otras empresas de baja participación, conforman un mercado de estructura oligopólica<sup>3</sup> con tendencias monopólicas.

- ii. **Bebidas no alcohólicas:** Incluye las bebidas gaseosas, aguas minerales, jugos y bebidas energéticas.

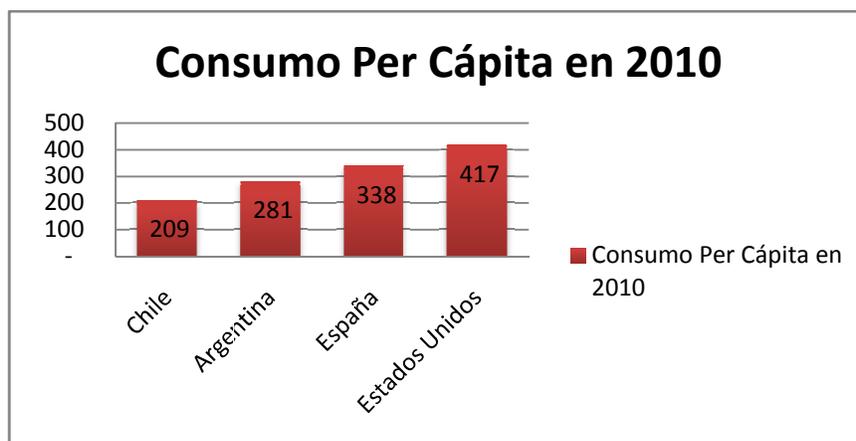
---

<sup>1</sup> Información a cierre de 2010, fuente CCU

<sup>2</sup> Información a cierre de 2010, fuente CCU

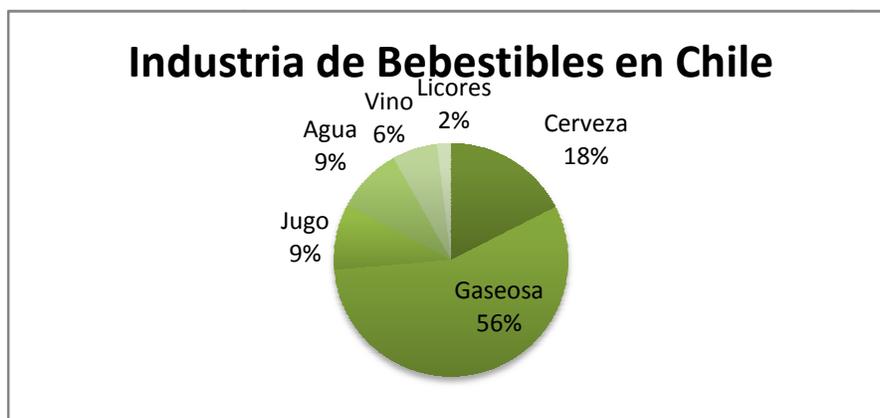
<sup>3</sup> El mercado es controlado por un pequeño grupo de empresas.

La Industria de bebestibles en países desarrollados como Estados Unidos y España alcanza en 2010 un consumo per cápita de 417 y 338 litros respectivamente, mientras que en Chile el consumo per cápita en 2010 alcanza los 209 litros, lo que indica que existe un enorme potencial de crecimiento a nivel local en la industria de bebestibles.



La industria en la que participa actualmente la Compañía Cervecerías Unidas S.A. (en adelante CCU) es la de bebestibles tanto en Chile como en Argentina.

Según estimaciones realizadas por CCU al cierre de 2010 la Industria de bebestibles en Chile alcanza un consumo per cápita de 209 litros, los cuales se componen de 36,5 litros de cerveza, 117 litros de gaseosa, 19 litros de jugo, 19 litros de agua, 13 litros de vino, 04 litros de pisco y otros licores.

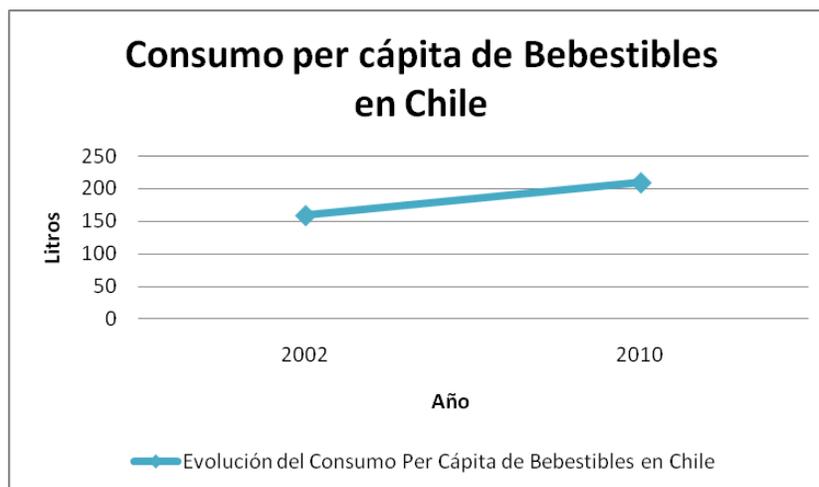


CCU es el participante líder de la industria de bebestibles en Chile, ya que del total de consumo de bebestibles en 2010, la Compañía aporta un 38% de participación.

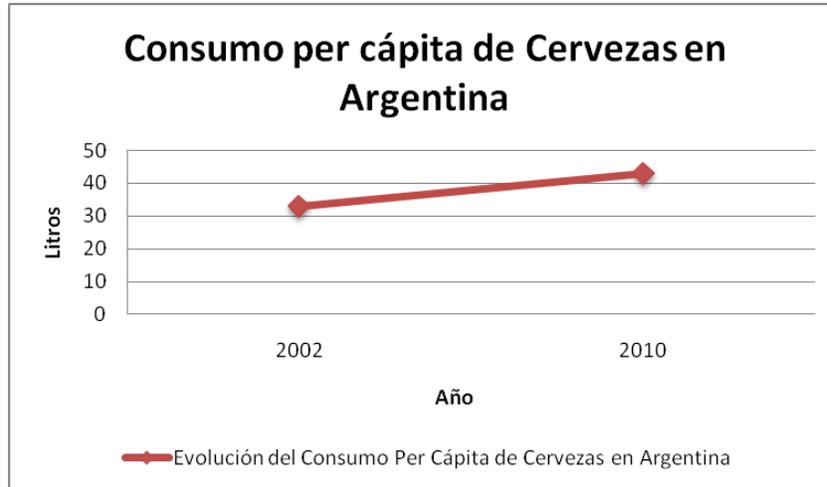
Por otro lado, de acuerdo a estimaciones realizadas por CCU al cierre de 2010, la Industria de bebestibles en Argentina alcanzó un consumo per cápita de 281 litros, de los cuales 43 litros corresponden a cerveza, donde 10 litros corresponden a ventas de CCU.

### 2) Evolución de la Industria

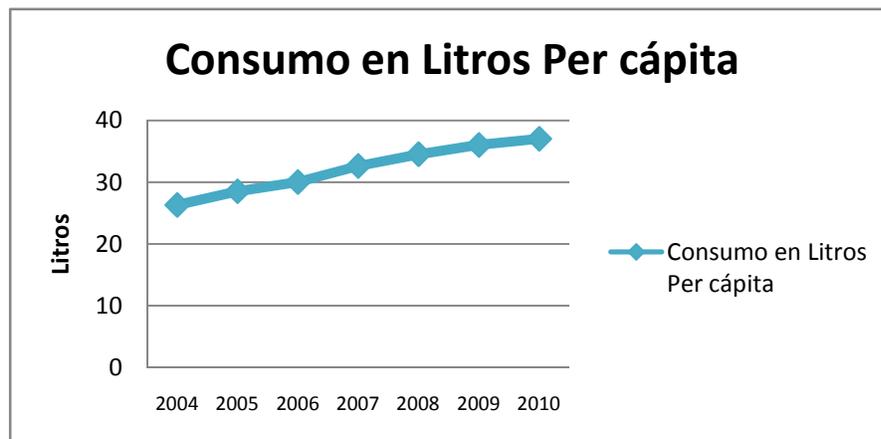
De acuerdo a cifras al 2010 estimadas por CCU, desde el año 2002 a 2010 ha existido un aumento del consumo per cápita para la industria de bebestibles en Chile de un 3,5%.



Por otro lado, de acuerdo a estimaciones realizadas por CCU al cierre de 2010, la Industria de bebestibles en Argentina alcanzó un consumo per cápita de 281 litros, de los cuales 43 litros corresponden a cerveza. Desde el año 2002 a 2010 ha existido un aumento del consumo per cápita para la industria de cervezas en Argentina de un 3,4%.



A nivel local el crecimiento del mercado cervecero ha sido espectacular en los últimos años, la venta anual del mercado chileno de cerveza se estima en cerca de 6 millones de hectolitros. El consumo per cápita para el año 2010 fue de 37 litros.



### 3) Identificación y Características de la Competencia:

Los actuales competidores de la Industria de bebestibles son:

- CCU
- Embotelladora Chilenas Unidas S.A. (ECCU)\*
- The Coca-Cola Co<sup>4</sup>
- Cervecerías Chile S.A.<sup>5</sup>
- Ambev-Quinsa
- Aguas CCU-Nestlé Chile S.A.\*
- Viña San Pedro Tarapacá S.A.\*
- Compañía Pisquera de Chile S.A.\*
- Cooperativa Agrícola Pisquera Elqui Ltda
- Viña Concha y Toro

#### *i. Cerveza*

En este segmento del mercado, CCU es el protagonista principal de la industria cervecera en el Cono Sur, su liderazgo en el mercado de cervezas en Chile y la eficiente comercialización y distribución de sus productos la ubican entre las cerveceras más importantes de América Latina.

En Chile CCU es el principal productor y comercializador de cerveza, con una participación de aproximadamente 82,8% durante 2010. Cervecerías Chile S.A. es el principal competidor en Chile de CCU y la segunda en ocupar la mayor participación en el mercado, con un 12,9% con sus marcas Becker, Beck's, Brahma Extra, Stella Artois, Malta del Sur, Quilmes, Báltica y Paceaña, y que pertenece a ABInbev, grupo cervecero más grande del mundo. Este grupo posee más de 200 marcas a nivel global, donde cuatro de ellas forman parte de las diez marcas de cerveza más vendidas del mundo.

---

<sup>4</sup> A través de sus embotelladoras: Coca-Cola Polar S.A, Andina S.A y Coca-Cola Embonor S.A.

<sup>5</sup> Filial de Anheuser Bush Inbev, a través de Quilmes en Argentina.

\* Corresponden a Filiales de CCU.

En Argentina CCU es la segunda compañía más importante del mercado cervecero, donde posee una participación de aproximadamente 22,7% durante 2010. Quilmes (Ambev-Quinsa) es el principal competidor en Argentina de CCU y la primera en ocupar la mayor participación en el mercado, con un 74,1%. Quilmes es una marca de cerveza producida en Argentina que se caracteriza por poseer un logotipo con los colores de la bandera nacional y por ser el patrocinador oficial de la Selección Argentina de Fútbol y de Quilmes Atlético Club.

### **ii. Gaseosas**

La industria de bebidas en Chile tiene dos competidores importantes, asociados a los grandes competidores mundiales: The Coca-Cola Co, por medio de sus embotelladores, quienes poseen un 71,5%<sup>6</sup> del mercado de gaseosas en 2010, y PepsiCo a través de ECCUSA (filial de CCU), quienes poseen un 24,3% del mercado. Adicionalmente, se encuentran presentes en el mercado las marcas propias de los supermercados.

El principal competidor de este segmento es The Coca-Cola Co la compañía de bebestibles más reconocida del mundo con su principal producto Coca-Cola, el refresco más consumido del mundo, por su sabor e ingredientes, además de mantener un fuerte plan publicitario. Por otro lado Coca cola es un producto muy combinable con otros bebestibles lo que aumenta su preferencia y consumo.

### **iii. Aguas**

En 2010 Aguas CCU-Nestlé Chile S.A. lidera el mercado de aguas minerales con una participación de 52,9% a través de un variado portafolio de aguas minerales purificadas y saborizadas. Los embotelladores de Coca Cola representan al principal competidor de CCU y la segunda en ocupar la mayor participación en el mercado, con un 31,5 %.

---

<sup>6</sup> Fuente: Memoria 2010 de Coca Cola Polar S.A.

### **iv. Vinos**

En Chile CCU a través de su filial Viña San Pedro Tarapacá S.A. elabora vinos, los cuales se comercializan en el mercado nacional y extranjero.

En el mercado nacional CCU tiene una participación de aproximadamente 24,4% del mercado. Sus principales competidores son Viña Concha y Toro con una participación del 30,7% y Viña Santa Rita con una participación del 29,4% del mercado.

En el segmento de exportación, CCU posee una participación durante 2010 de aproximadamente 12,4% del mercado. Sus principales competidores son Viña Concha y Toro con una participación del 36,7% y Viña Santa Rita con una participación del 4,6% del mercado.

Concha y Toro es la principal productora y exportadora de vinos de Latinoamérica y una de las 10 mayores compañías de vino en el mundo. Con este objetivo la Compañía ha desarrollado un amplio catálogo de productos con el que participa en todos los segmentos de mercado ofreciendo vinos de alta calidad a precios competitivos. Hoy, Concha y Toro tiene presencia mundial, llegando a más de 130 países como Reino Unido, Estados Unidos, Canadá junto a otros países y regiones. El área de negocio más relevante son las exportaciones desde Chile, representando el 72,4% de la venta. Por su parte, el mercado doméstico representa el 17,1% y Argentina, el 7,2%.

### **v. Licores**

En la actualidad, el pisco es la primera preferencia dentro del mercado de licores, seguido por el ron. En los últimos años, el ron gana terreno en el mercado de los licores con una tasa de crecimiento muy elevada, desplazando al consumo de whisky, que hace algunos años se ubicaba después del pisco.

CCU a través de su filial Compañía Pisquera de Chile S.A. es uno de los principales actores en la industria de piscos con una participación del 49,7% durante 2010. Su principal competidor es Cooperativa Agrícola Pisquera Elqui Ltda. (Capel) con una participación de mercado de 47,7%. Capel es una de las más grandes empresas chilenas productoras y distribuidoras de pisco a través de sus productos Capel, Alto del Carmen, Artesanos del Cochiguaz y Valle del Limarí. Debido a su trayectoria y continuas innovaciones Capel se ha posicionado como marca preferida por los chilenos.

CCU a través de su filial Compañía Pisquera de Chile S.A. posee una participación del 14,4% durante 2010. Su principal competidor es Mitjans con una participación de mercado de 25,3%.

#### **4) Dimensión de la Oferta Actual y Potencial**

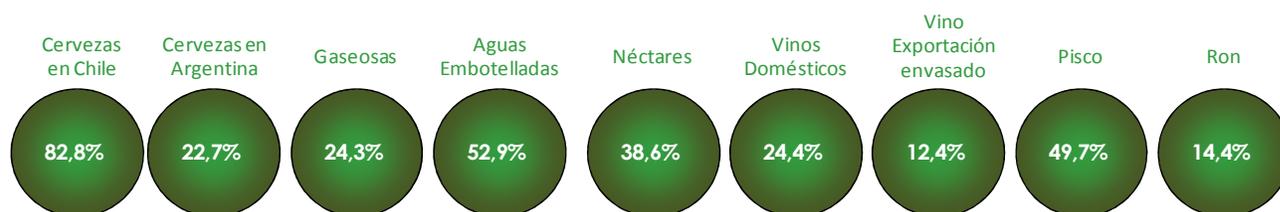
La importancia del sector cervecero permite clasificar al mismo como un sector Estratégico Consolidado debido a que se explotan tecnologías maduras, intensivas en capital y su producción posee una demanda estacional en crecimiento constante. Debido a esto las empresas más importantes se apropian de una gran cuota de mercado y se aseguran una demanda futura.

El mercado cervecero se encuentra en constante crecimiento y aún queda mucho espacio para continuar desarrollándose. En Chile se toma más cerveza que cualquier otra bebida alcohólica, donde el consumo per cápita alcanza los 37 litros anuales, mientras que se ingieren 13 litros de vino y 04 litros de licores por persona. Sin embargo, esta tasa de consumo de cerveza es una de las más bajas de América Latina, lo que motiva a abrir interesantes perspectivas de crecimiento de mercado, situación que es reforzada por la alta concentración de adultos jóvenes en el país y la creciente tendencia a preferir cerveza en desmedro de bebidas con un contenido alcohólico mayor.

## CCU

Según el Informe global Canadean cerveza tendencias, el consumo de cerveza mundial superará los 2.000 millones de hectolitros<sup>7</sup>. Se estima un crecimiento promedio de la industria de 2,8% anual entre 2010 y 2015. Sin embargo esta cifra global presenta diferencias significativas a nivel regional, en Latinoamérica se espera un crecimiento de poco más del 3% anual.

La presencia de CCU en el mercado de bebestibles se encuentra representada en la siguiente figura:



Fuente: Elaboración propia de acuerdo a Memoria año 2010

Actualmente CCU es más fuerte en categorías de bebestibles con alto potencial, las cuáles han estado creciendo a una mayor tasa. Entre las categorías con alto potencial de crecimiento se encuentran:

- Cervezas
- Jugos y Néctares
- Aguas
- Productos funcionales (bebidas deportivas, energéticas, té RTD)

La Compañía visualiza muchas oportunidades para continuar creciendo en los próximos 10 años:

- Las fuentes esperadas de crecimiento para CCU en los segmentos donde actualmente participa se visualizan en:
  - Industria de bebestibles en Chile: Aumento del consumo per cápita, mayor participación de mercado, etc.

<sup>7</sup> Un hectolitro equivale a 100 litros

- b) Industria de cervezas en Argentina: Aumento del consumo per cápita, aumento de la rentabilidad.
  - c) Mejorar el ROCE en el negocio del vino,
- ii. Las fuentes esperadas de crecimiento para CCU en segmentos nuevos, se visualizan en:
- a) Negocio lácteos en Chile
  - b) Multicategoría en Argentina, incrementando la oferta de productos bebestibles en ese país.
  - c) Negocio de Cerveza en un tercer país Latinoamericano

### **5) Análisis Estructural del Sector Industrial**

Las reglas de competencia se encuentran contenidas en cinco fuerzas competitivas, el poder colectivo de estas cinco fuerzas competitivas determina la capacidad de las empresas de un sector industrial a ganar, en promedio, tasas de retorno de inversión mayores al costo de capital. En los sectores donde las cinco fuerzas son favorables, muchos competidores ganan márgenes atractivos.

El análisis ha sido realizado enfocándonos en la industria cervecera, debido a que esta es el área mayor de producción de la empresa CCU.

Las cinco fuerzas que guían la competencia Industrial<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> Estrategia Competitiva, Michael Porter 1998



### **i. Entrada de nuevos competidores: *Atractivo medio***

El hecho de que CCU mantenga una participación significativa en un mercado específico no implica que la situación se deba mantener constante en el futuro, principalmente si la industria presenta incentivos que hagan atractiva la entrada de nuevos competidores.

Entre las barreras de ingresos a la industria podemos encontrar:

- ***Economías de escala:*** Los participantes de la industria mantienen economías de escala tanto en la producción de cerveza como en su distribución, lo cual dificulta el ingreso a la industria de pequeños actores, sin embargo existe el riesgo de ingreso al mercado de grandes empresas fabricantes mundiales, ya que el mercado cervecero latinoamericano es un fenómeno de creciente interés por ser un mercado emergente en el consumo de cerveza. Hasta el momento la estrategia de estas gigantes mundiales ha sido ingresar al mercado a través de socios latinos para comercializar y distribuir sus marcas.

- **Identificación de la Marca:** En la industria cervecera las marcas tienen gran relevancia, ya que las empresas que participan en el sector realizan altas inversiones para lograr la identificación del cliente con sus marcas, para así alcanzar la diferenciación de la competencia. Al analizar la industria cervecera a nivel nacional podemos indicar claramente, que existe una acentuada preferencia por las marcas nacionales; constituyendo esto una barrera de entrada alta por la dificultad que tendrían nuevos competidores al incursionar en este mercado. Cerveza Cristal por ejemplo, se ubica como la marca líder del mercado nacional con un consumo del 50,5% del volumen de ventas de cerveza de la Compañía. Esto debido a las constantes campañas de marketing realizadas, las cuales tienen un alto costo asociado.
  
- **Acceso a Canales de distribución:** Producto de la integración vertical, los distribuidores básicamente mayoristas, son parte de las compañías y por ende es difícil la incursión en el mercado a través de dichos canales. Sin embargo, el acceso de competidores extranjeros se ha dado en canales de detallistas (Supermercados y tiendas de conveniencia). En el caso de CCU cuenta con canales propios de distribución con cobertura de todo Chile, lo cual le ayuda a establecer una fuerte posición. Por tanto, consideramos que esta es una barrera mediana de entrada a la industria.
  
- **Requerimientos de Capital:** Esta barrera se considera alta, ya que se requiere una alta inversión no sólo en plantas o equipos especializados de tecnología de punta o publicidad, sino también en empresas relacionadas que completan la cadena de valor (envases, etiquetas, transporte, entre otros). Esta barrera de entrada es alta debido al riesgo de un posible fracaso y los altos niveles de inversión en activos especializados.

➤ **Acceso a Materia Prima:** Los insumos para la producción de cervezas como lúpulo, cebada, malta, etc., se encuentran disponibles en el mercado, y son cotizados en los mercados internacionales. Sin embargo, éstos se encuentran condicionados por factores climáticos pudiendo limitar su obtención. En ese sentido lo consideramos una barrera mediana para la industria.

➤ **Curva de Experiencia:** En esta industria se considera una barrera alta de entrada ya que las empresas han desarrollado un amplio conocimiento del proceso y lo más importante, en el mercado donde se localizan o dirigen.

Adicionalmente la industria cervecera presenta altas barreras de salida, las cuales contribuyen al atractivo de la industria y entre las cuales se encuentran la alta especialización de activos.

De acuerdo a las barreras mencionadas, consideramos que es poco probable el ingreso al mercado de nuevos competidores, que disminuyan en forma significativa la participación de CCU en la industria. Por otro lado, las empresas cerveceras artesanales emergentes, presentes en diversas provincias de nuestro país, se constituyen como una amenaza a la sustentabilidad del sistema instaurado por la empresa CCU. En el mercado chileno de la cerveza hay oportunidades para empresas chicas, pero con productos de calidad y con diferenciación. En el último tiempo el segmento artesanal (constituye un 0,04% de las ventas en Chile) ha tenido un desarrollo significativo dentro de la industria cervecera, con un 60% de crecimiento, lo que indica que el consumidor está migrando desde las cervezas masivas a las Premium.

### **ii. Amenaza de Productos Sustitutos: *Atractivo medio***

Un factor relevante en la industria cervecera es la capacidad de sustitución que presenta el vino, en especial aquellos de menor precio, siendo el consumo de cerveza sensible a la relación de precios existente entre ambos productos, sin embargo en el último tiempo, el consumo per cápita de vino se ha reducido a 13 litros, lo que ha sido reemplazado por el consumo de cerveza, pero las tendencias que se ven a futuro es una mayor calidad del vino y políticas de distribución cuyo objetivo es el aumento de consumo del vino. A su vez, el pisco es otro competidor cercano, aunque no tanto por sus distintas características en cuanto a grados alcohólicos, sin embargo se debe tener presente que el pisco es un bebestible de fácil acceso en cuanto a precio y distribución.

En el comercio actual de la cerveza se ha visto la aparición de nuevas bebidas, que tienen como característica principal el bajo costo y en cantidades mayores. Sin embargo en la práctica se puede observar que no poseen la misma calidad de los productos desarrollados por la empresa CCU, lo que permite que esta amenaza se reduzca en su impacto.

Hoy en día el consumidor prefiere las bebidas de menor contenido alcohólico como la cerveza, además se han incorporado nuevos consumidores como las mujeres y jóvenes, por lo cual se cree que en un futuro el consumo per cápita llegará a los 40 litros.

### **iii. Poder de Negociación de los Compradores: *Atractivo medio alto***

El mercado cervecero presenta una cantidad de clientes muy atomizada, donde destacan como los principales clientes los consumidores finales. El poder de negociación de los consumidores finales es muy bajo debido a la escasa probabilidad de organización para negociar condiciones con algún proveedor de la industria. A su vez en esta industria, las empresas productoras son pocas en el mercado, por lo que el cliente no tiene muchas opciones en términos de

proveedores a elegir. Por otro lado, los clientes minoristas presentan una baja amenaza de integración hacia atrás debido a las altas barreras de entrada que presenta el mercado.

Otros clientes importantes están representados por las cadenas de supermercados, las cuales realizan grandes compras por volúmenes, lo que les permite contar con alto poder negociador para establecer los plazos de pagos, distribución de espacios, etc, por lo que muchas veces las empresas, para tener presencia en estos comercios, deben adecuarse a dichas exigencias.

#### **iv. Poder de Negociación de los Proveedores: *Atractivo alto***

En el caso de la industria cervecera, CCU es el principal comprador a proveedores chilenos de cebada malteada, azúcar, botellas de vidrio, envases de aluminio, tapas plásticas y etiquetas, contribuyendo de manera importante al desarrollo de las industrias relacionadas con el rubro en el que se desenvuelve. Debido a lo anterior las materias primas principales para la elaboración de la cerveza son de fácil acceso, por lo que los proveedores no tienen un gran poder de negociación ya que, al ser el sector cervecero muy concentrado, no tienen muchas opciones de clientes. A su vez no existe amenaza de una integración hacia adelante de los proveedores, puesto que los costos de ingresar a la industria son muy altos, lo cual se presenta como un atractivo de la industria.

#### **v. Rivalidad entre los competidores existentes: *Atractivo medio***

La industria cervecera en Chile se caracteriza por ser de estructura oligopólica en la que se destaca como líder a CCU ocupando el 82,8% del mercado. La industria es intensa en cuanto a la rivalidad, ya que la competencia consiste en capturar la mayor parte del crecimiento de la industria y no en atacarse entre los competidores, esto hace que la industria sea atractiva.

Podemos concluir entonces que el análisis colectivo de estas cinco fuerzas competitivas, determina un atractivo de inversión medio alto en la industria, debido a las altas barreras de entrada y salida, el mediano poder negociador de clientes y bajo poder negociador de proveedores, por otro lado la amenaza de productos sustitutos no es relevante debido a que se dirigen a un público objetivo distinto y en general poseen valores más altos. En relación a la rivalidad dentro de la industria cervecera donde CCU es un actor dominante la industria, todos los actores de mercado compiten de igual a igual por los clientes con sus distintas estrategias y en los distintos segmentos. Las oportunidades que se proyectan para la industria hacen que ésta sea atractiva para muchas empresas.

### **6) Factores Críticos de Éxito y de Ventaja Competitiva**

La industria presenta como factores claves de éxito el desarrollo de marcas de altas preferencia, la reconocida calidad de los productos, el conocimiento del negocio, y una ventaja competitiva significativa como lo es la red de distribución.

#### **i. Logística externa**

Es la principal actividad de la cadena de valor, ya que se aprovechan las economías de escala. CCU posee Unidades Estratégicas de Servicio (UES) que proporcionan a las Unidades Estratégicas de Negocio (UEN) servicios especializados en torno a la logística y distribución de los productos en todo Chile.

#### **ii. Tamaño del mercado**

La industria presenta la oportunidad de participar en el crecimiento progresivo que mantiene el mercado cervecero latinoamericano, lo cual beneficia enormemente a CCU, ya que el 67,8% de su resultado operacional de 2011 se encuentra dado por la venta de cerveza en Chile y Argentina.

#### **iii. Diferenciación del Producto**

En la industria de bebestibles en general, las marcas tienen gran relevancia debido a la intensa publicidad que las envuelve, justamente con la intención de

lograr la identificación de los clientes con la marca y su consecuente diferenciación de la competencia. CCU es una empresa diversificada de bebidas, que ofrece un amplio portafolio de marcas, productos y formatos, lo cual le permite abarcar más ocasiones de consumo e incrementarlo.

### 7) Demanda del Sector

Este análisis se dividirá en dos fases, en la primera se describirá el mercado objetivo, cuales son los usuarios y demandantes a los cuales la industria se enfoca y como se llega a ellos. En la segunda fase se analizará aspectos generales del mercado, como demografía, el tamaño del mercado y su comportamiento.

#### i. Mercado Objetivo

##### a) Análisis Mercado Objetivo

El mercado objetivo de los bebestibles está representado por los consumidores finales que corresponde principalmente a personas naturales.

Para el **mercado cervecero** es difícil identificar al consumidor con una determinada clase social, dado que su consumo se encuentra generalizado en la sociedad. Sí podemos establecer una diferenciación de los segmentos por marcas consumidas:

- El nivel ABC1: se caracteriza por consumir marcas Premium e importadas;
- El segmento C2, C3, mayor consumidor: elige marcas nacionales siendo determinante en su elección el costo- beneficio, ya que por un precio módico adquiere un producto rico.
- La clase baja basa sus elecciones en el factor precio.

La franja de edad mayoritaria es entre los 18 y 45 años, siendo el grupo de los más jóvenes (hasta 25 años), los mayores consumidores.

Comúnmente, este producto es consumido en pubs, bares, restaurantes y para el consumo en el hogar es adquirido mayoritariamente en botillerías y en supermercados.

En cuanto al envase, el consumidor valora aquello que le proporciona mayor comodidad, razón por la que, prefiere elementos tales como la tapa rosca o "abre fácil" y los envases retornables.

El 70% de los chilenos reconoce que consume cerveza de manera habitual por sobre otros licores como el vino, el ron, el pisco y el vodka, según los resultados del "Segundo Estudio Sobre Percepción y Hábitos de Consumo de Cerveza"<sup>9</sup>, encargada por la Asociación de Productores de Cerveza de Chile A.G. (Acechi).

En el estudio se observa que la cerveza es la única de las bebidas alcohólicas que vio incrementar sus preferencias de consumo en los encuestados en todos los rangos etéreos, de sexo y grupos socioeconómicos en los que se dividió la muestra, respecto de la consulta realizada en octubre de 2008.

Por ejemplo, se puede apreciar que los chilenos prefieren consumir la cerveza "en casa" (83%) y "en casa de amigos" (79%), mucho más que en bares o lugares públicos, y que entre los principales atributos que se le reconocen siguen mandando su características "refrescante" (30,2%), su "bajo grado alcohólico" (13,8%) y lo "accesible" que resulta desde el punto de vista económico (11,6%).

En el **mercado de las bebidas analcohólicas** CCU cuenta con una línea de negocio que apunta a un mercado infantil con el producto BilsyPap, así como otro juvenil con Pepsi. Así mismo se encuentran las líneas light que apuntan a un mercado adulto. Podemos estimar que este mercado está compuesto por hombres y mujeres que van desde los 5 años a los 50.

---

<sup>9</sup> La investigación fue desarrollada por BBDO Research durante octubre de 2010 sobre un universo de 774 personas contactadas por correo electrónico.

En el **mercado de Aguas Minerales** CCU apunta a un mercado adulto que busca productos saludables y naturales. Este mercado se compone por hombres y mujeres entre los 25 y 50 años.

En el **mercado de Vinos** la oferta de CCU apunta a un mercado internacional en su gran proporción. En lo que respecta al mercado interno el mercado se compone principalmente por adultos.

En el **mercado del Pisco** la oferta de CCU está dirigida a un mercado joven, similar al mercado al cual está orientado el de la cerveza.

### **b) Modalidades Comercialización**

Comercial CCU S.A. es responsable de la venta de todos los productos de CCU S.A, a través de fuerzas de venta única para todos los productos, en aquellas zonas en que esta modalidad de venta resulta más eficiente: desde Coquimbo al Norte y de San Fernando hasta Coyhaique con la excepción de la ciudad de Concepción. A su vez, la distribución de los productos se encuentra a cargo de la sociedad filial Transportes CCU Ltda. Esta empresa cuenta con una red de 22 centros de distribución, flotas de vehículos terceros que cubren desde Arica a Coyhaique y plataformas operativas de sistemas de información necesarias para soportar eficientemente sus funciones a través de un equipo de personas altamente calificadas. Al sur de Coyhaique la venta y la distribución la realiza Comercial Patagona S.A. En Argentina estas operaciones son desarrolladas por fuerza de venta propia así como por distribuidores.

## c) Tendencias y Opciones Estratégicas

### Tendencias

Actualmente CCU es más fuerte en las categorías de bebestibles con alto potencial, las cuáles han estado creciendo a una mayor tasa. Entre las categorías con alto potencial de crecimiento se encuentran:

- Cervezas
- Jugos y Néctares
- Aguas
- Productos funcionales (bebidas deportivas, energéticas, té RTD)

### Opciones Estratégicas

El Plan Estratégico de CCU que detallamos a continuación se basa en 3 pilares.

- 1) Rentabilidad: Maximizar el valor de nuestros negocios en su dimensión actual, optimizando márgenes, reduciendo gastos y generando excelencia operacional en todos sus procesos.
- 2) Crecimiento: Incrementar la dimensión actual del valor de los negocios con nuevos productos, atendiendo nuevas necesidades, nuevos canales y nuevas ocasiones de consumo, ganando participación de mercado entrando a nuevos negocios y categorías.
- 3) Sustentabilidad: Asegurar el Valor de la Compañía a largo plazo, sobre bases de rentabilidad y crecimiento, fundamentadas en la consideración de que la empresa busca perdurar en el tiempo y que debe contribuir a que su medio ambiente también lo haga.
  - a. A nivel económico a través del valor de sus marcas, el capital físico y sus activos tangibles o intangibles
  - b. A nivel social a través de sus personas y la relación con sus grupos de interés

- c. A nivel medioambiental a través de procesos y productos que maximizan la preservación de los recursos

De estos Pilares Estratégicos se derivan los Objetivos Estratégicos, los cuales establecen el marco bajo el cual actuará la Compañía en los próximos tres años.

El plan estratégico 2011-2013 de CCU, se enmarca en la visión de crecimiento con rentabilidad y de forma sustentable para el decenio que comienza. Fieles a su misión, CCU se ha propuesto los siguientes objetivos:

- El primer objetivo estratégico es el Crecimiento Orgánico, donde CCU busca crecer y rentabilizar los negocios actuales en el mercado de bebestibles, tanto en Chile como en Argentina, poniendo énfasis en la búsqueda de la primera preferencia entre los consumidores y en la permanente innovación. Para cada segmento en el que participa, CCU se ha propuesto:
  - ✓ en Cervezas Chile aumentar el consumo per cápita manteniendo la posición actual en el mercado.
  - ✓ en Bebidas no-alcohólicas potenciar las marcas claves en gaseosas, liderando el desarrollo en las otras categorías de bebidas no alcohólicas.
  - ✓ en Vino, fortalecer y rentabilizar la posición en los mercados domésticos y de exportación poniendo foco en el retorno sobre el capital empleado.
  - ✓ en licores, vigorizar el consumo per cápita del pisco buscando liderar la industria. Seguirán en el desarrollo del ron incursionando en el mercado de otros licores.
  - ✓ en Cervezas Argentina, robustecer y rentabilizar la posición actual en el mercado cervecero.
  - ✓ por último, promover la vigencia de muy largo plazo de licencias y contratos de distribución en todas nuestras categorías.
- El segundo objetivo estratégico de CCU es el Crecimiento No Orgánico, es decir, aquel que viene de nuevos negocios en los cuales aún no participan. En este sentido, evalúan crecer en nuevas dimensiones:

- ✓ comenzando una operación multicategoría en Argentina, potenciado el modelo distribución directa, replicando el modelo chileno.
  - ✓ impulsando el crecimiento de FOODs a través de mejoras en las áreas de producción, venta y distribución, y buscando oportunidades de crecimiento en el mercado Ready to Eat (RTE) que contribuyan a la generación de economías de escala y que aporten marcas de alta preferencia al portafolio.
  - ✓ explorando el ingreso al negocio lácteo en Chile para así completar la participación de CCU en todas las categorías de bebestibles.
  - ✓ sentando las bases para el ingreso a un tercer país latinoamericano.
  - ✓ examinando el ingreso al mercado de concentrados en polvo en Chile.
- El tercer objetivo estratégico es la Excelencia en la Ejecución, con el fin de perfeccionar las habilidades comerciales en un escenario de mayor concentración y complejidad. Hoy CCU opera con Plan Punto Máximo, orientado a identificar las distintas necesidades que cada uno de los clientes tiene en su negocio para así aumentar la satisfacción de estos y la de cada consumidor atendido por ellos, entregando la mejor calidad y servicio. Desarrollarán la nueva versión 2.0 Plan Punto Máximo, que estará–preservando las ventajas de la versión original– orientada a crecer en todos los canales, buscar oportunidades para rentabilizar nuestras categorías en la operación de los canales modernos, robustecer la sustentabilidad de los canales tradicionales desde la atención de CCU a éstos y de éstos a sus compradores, así como a obtener la preferencia de los consumidores a través de los canales de imagen.

## ii. Aspectos Generales

### a) Descripción Demográfica y Tamaño del Mercado

La producción y venta de cerveza en Chile -principal actividad de la compañía-, representó el 35,8% de los ingresos y el 51% del Ebitda consolidados durante el 2010. CCU es líder en la industria cervecera en Chile, con un 82,8% de participación de mercado.

Durante el 2010, CCU Argentina S.A. representó el 21,5% de los ingresos y el 14,9% del Ebitda consolidados de la compañía, con una producción y venta de 1.877 miles de hectolitros, controlando el 25% del mercado argentino.

Durante 2010, los productos de ECCUSA representaron cerca del 27% de los ingresos y 20,5% del Ebitda consolidados de CCU, con una producción y venta de 2.886 miles de hectolitros, equivalente al 37,9% del mercado de las gaseosas en Chile.

### b) Comportamiento Clientes del Mercado y Demografía

CCU es una empresa diversificada en bebidas, con operaciones en Chile y Argentina. CCU es el mayor cervecero chileno, el segundo cervecero en argentina, el tercer mayor productor de bebidas gaseosas en Chile, el segundo mayor productor de vinos, el mayor embotellador de agua mineral y néctares en Chile, uno de los mayores fabricantes de pisco y también participa en el mercado del ron. Sus ingresos provienen principalmente de la producción y comercialización de cerveza en Chile y, en segundo término, de la venta de bebidas gaseosas, aguas minerales y néctares.

## 8) Oportunidades y Amenazas

### i. Amenazas:

- La amenaza principal de la cerveza es la macroeconómica ya que no es un producto de consumo masivo de primera necesidad, presentan sensibilidad al nivel de ingreso de la población.
- Posibles fusiones de empresas competidoras que le permitiera lograr mayores economías a escala en diversos aspectos, como producción, comunicación y distribución, debilitando así la participación de mercado de CCU.
- Al existir pocas empresas en la Industria, y existiendo una con cerca de un 83% de participación en el mercado, se hace difícil el acceso de una nueva empresa con un buen porcentaje de participación. Esto se traduce en una declinación en la posición de los consumidores, a los cuales se les restringe su capacidad de elección.
- Otra amenaza se forma con las barreras de salidas, debido a que las empresas que pueden ingresar a esta Industria son generalmente consorcios extranjeros importantes, que pueden alcanzar economías de escala, pero al momento de salir se les hace difícil, por la fuerte inversión en activos especializados.
- El suministro de Mano de Obra es una amenaza, ya que por ser una Industria con alta tecnología necesitan de personas especializadas, por lo que es necesaria una capacitación para que realicen adecuadamente sus labores, pudiendo incrementar considerablemente sus costos.
- Podemos concluir que la industria, bajo el análisis de los factores críticos de éxito y cinco fuerzas de Porter tiene un atractivo de nivel medio, actualmente y a futuro, pero aun sigue siendo un buen escenario para invertir y crear una buena competencia, en la cual los que van a salir más beneficiados van a ser los consumidores.

### ii. Oportunidades:

- Una oportunidad de la Industria Cervecera está principalmente ligada a la diferenciación de los productos, ya que a través de ésta se puede lograr un cierto posicionamiento, lo que favorece que la nueva empresa pueda aumentar su crecimiento.
- El hecho de que la Industria tenga una alta rentabilidad puede facilitar la entrada de nuevas empresas, incrementando su nivel de retorno.
- Las políticas de cambio también favorecen el crecimiento de la Industria, ya que permite lograr costos más bajos en caso de que las materias primas sean importadas, representando a su vez mayores ingresos.
- El factor legal es un incentivo a que existan mayores inversiones dentro de la Industria.
- El crecimiento de la economía vuelve más atractivo a Chile dando lugar a que empresas nacionales y extranjeras quieran invertir. Además su estabilidad política reducen el riesgo de país que permite acceder a endeudarse.
- Chile es la mejor plataforma para lanzar una arremetida comercial en Latinoamérica.
- El crecimiento de la industria cervecera aumenta el atractivo de la industria.
- El desarrollo de la industria ha estado relacionado con el aumento del ingreso per cápita y una mayor presencia de supermercados, observándose en los últimos años un proceso de consolidación de las ventas en torno a grandes cadenas de supermercados.
- Los acuerdos comerciales entregan la oportunidad de participar en nuevos mercados y de acceder a tecnologías a menores precios, disminuyendo los costos.
- Las preferencias crecientes de los consumidores de bebidas de bajo grado alcohólico como las cervezas.
- Las oportunidades de fusiones entre empresas o acuerdos comerciales de distribución de marcas licenciadas de cerveza que dan oportunidad de

## CCU

---

crecimiento de la industria y mayor participación de otras empresas disminuyendo el porcentaje de CCU en el mercado, atrayendo a más competidores.

- No existe amenaza de una integración hacia atrás de los clientes por el alto costo de inversión.
- El poder de los proveedores de las materias primas es mínimo.

**V. ANALISIS DE LA EMPRESA**

**1) Objeto Social**

La responsabilidad social es la respuesta sistemática sobre aspectos estratégicos y operativos, que la empresa da a todos sus públicos, buscando contribuir al bienestar de ellos, principalmente por la vía de hacer muy bien, en términos de calidad y motivación, lo que es propio en cada uno de ellos.

En ese sentido, la preocupación por el bienestar de sus trabajadores y familias, la satisfacción de sus clientes y consumidores, la confianza de sus accionistas, el trabajo en conjunto con sus proveedores y el desarrollo de programas que transmiten valores positivos a la comunidad han sido durante 160 años los principios que guían el desarrollo sustentable de CCU.

*CCU y el Pacto Global:* CCU adhiere a los principios Pacto Global, un acuerdo internacional que promueve la Organización de las Naciones Unidas que convoca a adoptar diez principios universales:

TOPICOS	PRINCIPIOS
<b>DERECHOS HUMANOS</b>	1. Las empresas deben apoyar y respetar la protección de los derechos humanos proclamados a nivel internacional. 2. Evitar verse involucrados en abusos de los derechos humanos.
<b>NORMAS LABORALES</b>	3. Las empresas deben respetar la libertad de asociación y el reconocimiento de los derechos a la negociación colectiva. 4. La eliminación de todas las formas de trabajo forzoso y obligatorio. 5. La abolición del trabajo infantil. 6. La eliminación de la discriminación respecto del empleo y la ocupación.
<b>MEDIOAMBIENTE</b>	7. Las empresas deben apoyar la aplicación de un criterio de precaución respecto de los problemas ambientales. 8. Adoptar iniciativas para promover una mayor responsabilidad ambiental. 9. Alentar el desarrollo y la difusión de tecnologías inocuas para el medio ambiente.
<b>ANTICORRUPCION</b>	10. Las empresas deben actuar contra todas las formas de corrupción, incluyendo la extorsión y el soborno.

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Memoria Año 2010

## **Membresías**

CCU participa en diversas asociaciones, gremios e iniciativas del sector público y privado, que incluyen el ámbito industrial, publicitario y comercial.

Entre ellas se encuentran Asociación de Cerveceros Latinoamericanos, Asociación de Cerveceros de Chile (ACECHI), Asociación Gremial de Vinos de Chile, Asociación Nacional de Bebidas Refrescantes (ANBER), Asociación Chilena de Empresas de Bebidas Espirituosas Pro Consumo Responsable (APROCOR), Asociación Nacional de Avisadores (ANDA), Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA), Acción RSE, Generación Empresarial, Cámara Chileno Croata, Comisión Nacional de Educación de Tránsito (CONETRA) y Elige Educar.

## **2) Constitución de la empresa**

CCU es una sociedad anónima abierta que se encuentra inscrita en el registro de valores de la Superintendencia de Valores y Seguros bajo el registro N° 007 de fecha 05-05-1982.

## **3) Visión**

*“Ser reconocidos como la empresa que potencia un mejor vivir”*

## **4) Misión**

*“En CCU nos gusta el trabajo bien hecho, por el bien de las personas. Y nos hemos propuesto como misión, gratificar responsablemente a nuestros consumidores, en todas sus ocasiones de consumo, mediante marcas de alta preferencia”*

Para CCU “el trabajo bien hecho” significa aspirar a la excelencia operacional en cada uno de sus procesos y se expresa en la excelencia en el servicio a sus clientes, en la calidad y confianza que imprime en todos sus desarrollos, y en las mejores prácticas de su gestión. CCU cuenta con un Proceso Directivo de Calidad que permite alinear e inspirar a toda la organización bajo un concepto integral de

calidad, que de manera transversal apoya el Plan Estratégico de toda la Compañía.

“Por el bien de las personas” implica que CCU actúa no solamente buscando el legítimo beneficio propio, sino que busca también el beneficio de sus trabajadores, accionistas, consumidores, clientes y comunidad en general.

“Gratificar responsablemente a nuestros consumidores”. CCU busca que a través de sus productos y el resto de su accionar, los consumidores disfruten y vivan buenos momentos en forma responsable.

“Mediante marcas de alta preferencia” implica que CCU es una empresa orientada al marketing, y vela por construir marcas fuertes y valoradas en la mente y en el corazón de sus consumidores.

### *Pilares Estratégicos*

CCU desarrolla su negocio basada en tres orientaciones estratégicas:

*Rentabilidad:* Maximizar el valor de los negocios en su dimensión actual, optimizando el capital empleado, y optimizando márgenes directos, reduciendo gastos y -en general- generando eficiencia operacional en todos sus procesos.

*Crecimiento:* Incrementar la dimensión actual del valor de los negocios, vía nuevos productos, atendiendo nuevas necesidades, nuevos canales, nuevas ocasiones de consumo y entrando a nuevos negocios y categorías.

*Sustentabilidad:* Asegurar el valor de la Compañía a largo plazo, sobre bases de rentabilidad y crecimiento, fundamentadas en la consideración de que la Empresa busca perdurar en el tiempo y que debe contribuir a que el medio ambiente también lo haga.

## 5) Carta Filosófica

CCU cuenta con diversas políticas y reglamentos que orientan el actuar de quienes trabajan en la compañía o que se relacionan de algún modo con esta.

Dichos documentos están contenidos en la “Biblioteca de Políticas y Procedimientos”, que se implementó en 2006 en la Intranet de la Compañía, con el objetivo de que todo el personal pueda acceder a ellos. Los más de 3.000 documentos que se encuentran publicados, son revisados y actualizados anualmente, proceso que junto con la incorporación de nuevo material, se ha realizado sistemáticamente durante 2010.

### ❖ Código de conducta en los negocios

Los criterios, pautas y reglas aplicables a todos los trabajadores de CCU y sus filiales, están reunidos en el “Código de Conducta en los Negocios”, un documento que debe ser utilizado en el ejercicio laboral, de manera de mantener siempre altos estándares de conducta en las actividades que desarrolla cada uno de los integrantes de CCU.

El Código de Conducta en los Negocios de CCU establece guías en los siguientes ámbitos:

Código de Conducta	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Principios y valores generales de la Compañía</li> <li>• Conflictos de interés</li> <li>• Información confidencial</li> <li>• En relación con la competencia</li> <li>• En relación con los proveedores</li> <li>• Políticas contables</li> <li>• Conducta y deberes del Directorio y ejecutivos principales.</li> <li>• Procedimiento de denuncias.</li> <li>• Comité de Conducta en los Negocios</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cumplimiento de la ley y normas reglamentarias</li> <li>• Exactitud de la información</li> <li>• Información privilegiada</li> <li>• En relación con los clientes</li> <li>• En relación con la comunidad y el medio ambiente</li> <li>• Independencia de los auditores externos</li> <li>• Controles internos</li> <li>• Del fraude</li> <li>• Comité de Divulgación.</li> </ul>

Fuente: Informe de Sustentabilidad publicado en pagina web de CCU.

Con el propósito de contribuir al conocimiento y entendimiento de este documento, CCU realizó el “Curso Código de Conducta en los Negocios”, capacitando durante el año 2010 al personal de su filial en Argentina (CICSA) y de Viña San Pedro Tarapacá. Por lo tanto, a la fecha han participado los trabajadores corporativos de la Compañía y los de las subsidiarias en Chile y Argentina. Esta herramienta permite certificar la participación y los resultados del proceso de aprendizaje a través de evaluaciones en cada módulo del curso. Además en Viña San Pedro Tarapacá se realizaron presentaciones en cada nuevo centro de trabajo, se publicó el Código de Conducta en los Negocios y fue difundido a través de la intranet “Cosecha Propia VSPT”.

### ❖ Política Medio Ambiental de CCU

Todas las actividades y procesos productivos de CCU buscan operar en armonía con el medio ambiente, la eficiencia energética y la optimización de los recursos. Para regular dichas acciones se estableció la Política Medio ambiental CCU.

### ❖ Política de Alcohol CCU

CCU es una empresa de productos listos para consumir con una amplia oferta para todas las edades y ocasiones de consumo, entre los cuales está la categoría de bebidas con alcohol. La Compañía considera que el alcohol, como la mayoría de los productos alimenticios, es beneficioso si se ingiere en forma moderada y responsable; y perjudicial si se hace en exceso.

A través del documento “Política de Alcohol CCU” que se entrega a cada trabajador al ingresar a la Compañía, así como a todos sus asesores externos, tales como oficinas de comunicación, agencias de Publicidad o Productoras, CCU orienta a todos sus colaboradores en el fiel cumplimiento de las normas relativas a los productos con alcohol:

- CCU cumple con la legislación vigente en los países en los que desarrolla sus negocios.

## CCU

---

- Para CCU, el Consumo Responsable de Alcohol es compatible con un estilo de vida balanceado y positivo.
- CCU se compromete con la promoción del Consumo Responsable de Alcohol.
- CCU exige un comportamiento responsable de todos sus trabajadores en su consumo de alcohol.
- CCU informa sobre sus actividades relacionadas con la “Política de Alcohol CCU”.
- CCU desarrolla sus comunicaciones comerciales con responsabilidad.
- CCU exige que la implementación de la “Política de Alcohol CCU” sea obligatoria para todas sus empresas relacionadas.
- CCU busca contribuir con todas sus acciones a que la sociedad sea cada día mejor.

### ❖ Código sobre comunicaciones responsables

En coherencia con su “Política de Alcohol CCU”, la Compañía entrega a cada uno de sus colaboradores en las áreas de marketing y comerciales el documento “CCU: Código sobre Comunicaciones Comerciales Responsables” orientado a autorregular la publicidad, ventas y eventos especiales de sus negocios con alcohol de acuerdo a los más altos estándares de Responsabilidad Corporativa.

### **6) Localización**

Las oficinas corporativas de CCU S.A. se ubican desde mayo de 2007 en Vitacura 2670, Las Condes.

Para la producción de cervezas CCU cuenta con cuatro plantas productivas ubicadas en las ciudades de Santiago, Temuco, Valdivia (Kunstmann) y Punta Arenas (Austral). Además produce cervezas en Argentina, en sus plantas ubicadas en las ciudades de Salta, Santa Fe y Luján.

En el mercado de bebidas la Compañía cuenta con dos plantas productivas ubicadas en las ciudades de Antofagasta y Santiago.

Viña San Pedro Tarapacá S.A.(VSTP) cuenta con plantas productivas en las ciudades de Totihue, Lontué, Molina, San Fernando, Isla de Maipo, María Pinto, Casablanca y Requinoa. En Argentina tiene las bodegas Finca La Celia y Bodega Tamarí, ubicadas en la provincia de Mendoza, siendo sus principales marcas La Celia, La Consulta y Furia.

La Compañía, a través de su filial Compañía Pisquera de Chile S.A. (CPCh) cuenta con cinco plantas productivas en la IV Región: Ovalle, Pisco Elqui, Salamanca, Monte Patria y Sotaquí.

Para Foods Compañía de Alimentos CCU S.A. posee tres centros de producción en la comuna de La Reina en Santiago, en Talagante y la planta de Talca.

### **7) Cadena de Valor**

Las unidades de apoyo corporativo realizan actividades de apoyo comunes a todas las UEN (Unidades Estratégicas de Negocio), como son recursos humanos, administración y finanzas, desarrollo, ingeniería y asuntos legales, entre otras. A su vez, las UES (Unidades Estratégicas de Servicio) proporcionan a las UEN servicios estratégicos especializados, como la logística y distribución de sus productos en Chile y la fabricación de envases plásticos. De esta forma, las unidades de negocios se encuentran focalizadas únicamente en las actividades productivas y comerciales de sus respectivos negocios, logrando un mejor

desarrollo de sus marcas y mercados, aprovechamiento de sinergia, operación eficiente y reducción de niveles de costos y gastos.

### **Actividades Primarias**

#### **❖ Logística de Entrada:**

CCU cuenta con un eficiente sistema que le permite mantener comunicación directa con sus proveedores. Esto asegura mantener niveles adecuados de inventario de materias primas lo que significa una disminución de costos para la compañía en términos de almacenamiento, personal encargado de bodega, administración de inventarios, entre otros.

#### **❖ Operaciones:**

La primera etapa del proceso de producción de CCU consiste en la recolección de materias primas, siguiendo con la elaboración de los productos y terminando con el embotellamiento de los mismos, el cual se realiza en las plantas embotelladoras de la compañía. Para realizar estos procesos y mantener en funcionamiento sus equipos CCU tiene implementado un software que permite que los usuarios puedan saber el momento preciso en que las maquinarias necesitan mantención y por lo tanto, permite realizar las mantenciones de acuerdo a una programación. Este software ha traído numerosos beneficios ya que permite aumentar la vida útil de las maquinarias y obtener información importante acerca de la administración de las mismas.

A la vez CCU realiza pruebas de calidad con altos estándares internacionales, persiguiendo la búsqueda de la excelencia en todos sus productos.

#### **❖ Logística De Salida:**

Dentro de las unidades estratégicas de servicio CCU cuenta con una empresa asociada al área de transportes, Transportes CCU, la cual está a cargo de la

logística y la distribución de productos como: cervezas, bebidas gaseosas, aguas minerales, néctares, vinos y confites de la compañía.

Esta división permite la integración de operaciones y procesos del flujo de bienes, servicios e información desde el punto de origen hasta el punto de consumo, con el objeto de satisfacer eficientemente los requerimientos de los clientes.

### ❖ **Ventas:**

CCU tiene una estrategia de marketing diferenciada dirigida a cada segmento objetivo. Esto le permite mantener cercanía con sus clientes y captar nuevos y potenciales consumidores. En este mismo ámbito, CCU está en constante desarrollo de campañas publicitarias en radio y televisión, además, participa en eventos deportivos y culturales como patrocinador.

CCU llega a sus consumidores a través de la más amplia cadena de distribución la cual está compuesta principalmente por supermercados (Jumbo, Líder entre los más importantes), botillerías, y además otorgan concesiones, tiene contratos con mayoristas y exporta sus productos. Para CCU, es importante el servicio que puede otorgar en el punto de venta a sus clientes, por lo tanto, se preocupa de mantener un alto estándar verificando constantemente que los productos y los locales muestren lo que la empresa desea.

### **Actividades de Apoyo**

Las actividades de apoyo o secundarias son las que permiten apoyar la gestión de la compañía. En CCU las actividades de apoyo son las siguientes:

### ❖ **Adquisición:**

Esta función alude a la compra de los insumos que se emplearán en la cadena del valor. **CCU** adquiere sus materias primas (como la cebada malteada y el lupulo) de proveedores locales e internacionales certificados los cuales deben cumplir con

los más altos estándares de calidad. Por otra parte, para el envasado de los productos CCU cuenta con empresas asociadas que la proveen de botellas de vidrio y latas de aluminio.

### ❖ **Desarrollo Tecnológico:**

La compañía ha orientado sus esfuerzos a implementar sistemas de última tecnología que le permitan hacer más eficientes sus procesos y mejorar la relación de los participantes en la producción de sus productos.

CCU cuenta con un sistema de comunicación interna que integra todas las áreas de la compañía, adicionalmente cuenta con un programa de calidad total y mejoramiento continuo de la productividad en todos los procesos y cuenta con un sistema en línea con los proveedores que le permite hacer eficiente la gestión de inventario.

### ❖ **Administración de Recursos Humanos:**

La administración de recursos humanos de la empresa abarca los procesos de reclutamiento y selección, contratación, capacitación, desarrollo y compensación de todos los trabajadores de la compañía. Estas espalda las actividades primarias y de soporte y toda la cadena de valor. La compañía da harto énfasis a la gestión de recursos humanos y ha implementado a través de los años diversas actividades que permiten mejorar las condiciones de sus trabajadores y el desempeño de los mismos.

### ❖ **Infraestructura Organizacional:**

CCU cuenta un edificio corporativo ubicado en Vitacura y adicionalmente cuenta con varias plantas ubicadas en el norte, centro y sur del país.

A través de esta cadena de valor es que la compañía logra mantener sus buenos resultados, logrando ser líder en el mercado. CCU ha realizado las acciones

necesarias para lograr la eficiencia en sus procesos implementando sistemas de comunicación directa con sus proveedores, lo cual le permite entregar la información necesaria en cuenta a sus requerimientos de calidad para las materias primas y para poder estimar la demanda de estas y disminuir los costos de inventario.

Además, la empresa cuenta con sistemas que le permiten monitorear la producción de los productos y ha creado empresas que actúan en toda la cadena de valor, con las cuales ha podido generar economías de escala y llegar a implementar otros negocios.

### **8) Objetivos Estratégicos**

El primer objetivo estratégico es el Crecimiento Orgánico, donde busca crecer y rentabilizar sus negocios actuales en el mercado de bebestibles, tanto en Chile como en Argentina, poniendo énfasis en la búsqueda de la primera preferencia entre los consumidores y en la permanente innovación. Para cada segmento en los que participa se ha propuesto:

- En Cervezas Chile aumentar el consumo per cápita manteniendo nuestra posición actual en el mercado.
- En Bebidas no-alcohólicas potenciar las marcas claves en gaseosas, liderando el desarrollo en las otras categorías de bebidas no alcohólicas.
- En Vino, fortalecer y rentabilizar nuestra posición en los mercados domésticos y de exportación poniendo foco en el retorno sobre el capital empleado.
- En licores, vigorizar el consumo per cápita del pisco buscando liderar la industria. Acompañaremos el desarrollo del ron incursionando en el mercado de otros licores.
- En Cervezas Argentina, robustecer y rentabilizar nuestra posición actual en el mercado cervecero.
- Por último, promover la vigencia de muy largo plazo de licencias y contratos de distribución en todas nuestras categorías.

El segundo objetivo estratégico es el Crecimiento No Orgánico, es decir, aquel que viene de nuevos negocios en los cuales aún no participamos. En este sentido, evaluaremos crecer en nuevas dimensiones:

- Comenzando una operación multicategoría en Argentina, potenciado el modelo distribución directa, replicando el modelo chileno.
- Impulsando el crecimiento de FOODs a través de mejoras en las áreas de producción, venta y distribución, y buscando oportunidades de crecimiento en el mercado Ready to Eat (RTE) que contribuyan a la generación de economías de escala y que aporten marcas de alta preferencia al portafolio.
- Explorando el ingreso al negocio lácteo en Chile para así completar la participación de CCU en todas las categorías de bebestibles.
- Sentando las bases para el ingreso a un tercer país latinoamericano.
- Examinando el ingreso al mercado de concentrados en polvo en Chile.

El tercer objetivo estratégico es la Excelencia en la Ejecución, con el fin de perfeccionar nuestras habilidades comerciales en un escenario de mayor concentración y complejidad. Hoy operamos con Plan Punto Máximo, orientado a identificar las distintas necesidades que cada uno de los clientes tiene en su negocio para así aumentar la satisfacción de estos y la de cada consumidor atendido por ellos, entregando la mejor calidad y servicio. Desarrollaremos la nueva versión 2.0 Plan Punto Máximo, que estará preservando las ventajas de la versión original orientada a crecer en todos los canales, buscar oportunidades para rentabilizar nuestras categorías en la operación de los canales modernos, robustecer la sustentabilidad de los canales tradicionales desde la atención de CCU a éstos y de éstos a sus compradores, así como a obtener la preferencia de los consumidores a través de los canales de imagen.

El cuarto objetivo estratégico es Maximizar la Eficiencia Operacional (Maxeo), para enfrentar el futuro con una óptima estructura de costos y gastos, a través del robustecimiento de 4 pilares identificados en los siguientes proyectos: Pricis (Proyecto de Revisión Integral de Costos de Insumos y Servicios), que busca una

constante evaluación de nuestra compra de insumos y contratos de servicios para que estos sean óptimos; OCA (Optimización de la Cadena de Abastecimiento), orientada a equiparar nuestras prácticas de procesos de manufactura con niveles de productividad de clase mundial; O2 (Organización de Oportunidades), manteniendo una estructura de personal adecuada en términos de tamaño, incentivos, oportunidades y sustentabilidad; PBC (Presupuesto Base Cero), interiorizando una cultura de cuestionamiento permanente del por qué se hacen las cosas, de modo de mantener una estructura de gastos liviana.

Finalmente, el quinto objetivo estratégico es la Sustentabilidad en dos planos: Medioambiental y Defensa de nuestras categorías. En materia medioambiental elaboraremos la Visión Medioambiental 2020, la que propondrá metas precisas en términos de reducción de emisiones y consumo de agua para cada una de nuestras operaciones. En relación a la defensa de nuestras categorías, promoveremos el que éstas contribuyan al bien de las personas, y por esta vía que su relación con la sociedad y las regulaciones sea virtuosa y constructiva

### **9) Estrategias de CCU**

#### **Estrategia Genérica**

La estrategia genérica para CCU es la diferenciación, para implementar esta estrategia dedica grandes esfuerzos para conocer las necesidades de sus clientes, sus gustos y preferencias y así lograr ser capaces de gratificarlos responsablemente, reaccionando ante sus necesidades. CCU desarrolla trimestralmente hace más de 25 años su “Estudio de Consumidores”. Esta importante herramienta de medición recoge la opinión de miles de consumidores de regiones que abarcan desde Arica hasta Puerto Montt, sobre temas como recordación, imagen de marcas y hábitos de consumo de los productos de CCU.

Adicionalmente, la calidad de sus productos ha sido desde siempre el foco de la compañía. Para esto CCU trabaja bajo una rigurosa metodología que dirige las acciones de CCU desde el origen de sus procesos, en la elección de las materias

primas, en la optimización del trabajo, la eficiencia de la logística y las condiciones de trabajo de las personas.

El módulo de Calidad de cada unidad de CCU es el resultado de múltiples variables, como por ejemplo el FTR (First Time Right). Este concepto busca optimizar permanentemente la eficiencia de nuestros procesos y por ende la calidad de nuestros productos.

La consolidación y certificación de nuestro Sistema Integrado de Gestión (SIG), que abarca normas internacionales como HACCP, ISO, OSHA, BRC, IFS está avanzando en las distintas unidades de la Compañía.

### **Estrategia de Crecimiento**

Para lograr un crecimiento sostenido en el tiempo la innovación y desarrollo de nuevos productos es parte fundamental de la estrategia de negocios de CCU y está presente en la gestión de todas las unidades de la Compañía. Nuevos productos y formatos son necesarios para estar en sintonía con las nuevas tendencias de los consumidores. Una confirmación de este compromiso, es la “Tasa de Innovación”, indicador de gestión que mide el comportamiento de toda la organización relacionado a este concepto y que considera desarrollos de nuevas productos, empaques, sabores y nuevas categorías.

Adicional a este indicador, se incorpora el concepto de Innovación al plan estratégico corporativo como un proceso integrado en CCU siendo uno de los objetivos aumentar su relevancia al interior del proceso directivo “modelo de preferencia” de la Compañía. A través de este nuevo objetivo, se plantea la innovación como un proceso continuo con impacto en toda la organización, basado fundamentalmente en las tendencias de los consumidores.

## **Estrategia Competitiva**

La principal característica de CCU es la estabilidad la que se sustenta en gran parte debido a la diversificación de sus productos, abarcando todos los segmentos del sector bebidas. Lo anterior, le permite a la compañía disminuir los desequilibrios propios de la economía, lo que conlleva a un cruce de productos, ya sea por efecto sustitución o simplemente por un cambio en las preferencias de los consumidores.

Así, la sustitución se produce a través del portfolio de la empresa, teniendo efectos netos acotados. Sumado a esto se elabora una constante innovación, tanto en la creación de nuevos productos, como en el diseño de éstos, permitiéndole reforzar productos que se encuentren rezagados o robustecer un segmento específico.

## **ESTRUCTURA CORPORATIVA**

En CCU trabajan más de 5400 personas que desarrollan sus labores en alguna de las distintas unidades de la compañía:

- ❖ **Unidades Estratégicas de Negocio:** Su trabajo se centra en la producción, comercialización y marketing de los productos de la Compañía, buscando satisfacer las necesidades de consumidores y clientes. Las UEN de CCU son Cervecería CCU Chile, Embotelladora CCU S.A., Grupo San Pedro Tarapacá S.A., Compañía Pisquera de Chile, Cervecería CCU Argentina, Compañía Cervecería Kunstmann S.A., Foods Compañía de Alimentos CCU S.A., Aguas CCU Nestlé y Cervecería Austral S.A.
- ❖ **Unidades de Apoyo Corporativo:** Entregan servicios corporativos a todas las UEN en las áreas de Contraloría, Administración y Finanzas, Operaciones, Desarrollo e Investigación de Mercado, Recursos Humanos, Asuntos Legales y Asuntos Corporativos.
- ❖ **Unidades Estratégicas de Servicios:** Proporcionan a las UEN servicios estratégicos especializados en torno a la logística y distribución de sus

productos en todo Chile y la producción de envases. Están conformadas por Comercial CCU, Transportes CCU Ltda. y la Fábrica de Envases Plásticos PLASCO S.A.

### **10) Análisis de Recursos Humanos**

#### **❖ Los Trabajadores**

En CCU trabajan más de 5 mil personas que constituyen el motor de desarrollo de la Compañía, comparten la convicción por un trabajo bien hecho, y son el capital esencial para mantener y acrecentar el liderazgo de CCU en el mercado.

#### **❖ Beneficios para los Trabajadores**

El compromiso de CCU con los trabajadores y sus familias se materializa más allá de su remuneración mensual, a través de una serie de beneficios que les permiten mejorar su calidad de vida. Aproximadamente 3.000 trabajadores gozan de asignaciones, bonos y aguinaldos en determinadas épocas del año. Aquellos que trabajan en turnos con poca circulación de transporte público, disponen de movilización de acercamiento al lugar de trabajo. También se entrega vestuario de trabajo a operarios, vendedores y personal administrativo según la naturaleza de sus labores.

En época de Navidad, CCU realiza una gran fiesta familiar donde se invita a los trabajadores de todas las unidades de la Compañía y a sus familias.

#### **❖ Relación con los Trabajadores**

La política de CCU es de apertura a la formación y desarrollo de sindicatos. Se garantiza la más completa libertad de asociación. En Chile, alrededor de un 61% de la dotación de la Compañía está sindicalizada y existen actualmente 43 sindicatos. El proceso de negociación colectiva se desarrolla normalmente en plena armonía entre los ejecutivos y los representantes de los trabajadores,

primando en el planteamiento y debate de las ideas un diálogo directo, franco y respetuoso. Los resultados generales de las últimas negociaciones son fructíferos para las partes, evidenciado esto en la no existencia de huelgas desde hace más de una década.

### ❖ **Ambiente de Trabajo Respetuoso**

CCU considera a cada uno de sus empleados como una persona integral con responsabilidades y compromisos en el trabajo, el hogar y la comunidad. La Compañía rechaza tajantemente toda forma de trabajo forzoso y no emplea a menores de edad.

Para CCU es prioritario promover un ambiente laboral de respeto mutuo, creando las condiciones necesarias de seguridad, dignidad y equidad para que sus empleados puedan desempeñar su trabajo, sin ningún tipo de intimidación, discriminación o acoso.

### ❖ **Igualdad de Oportunidades**

La Política de Recursos Humanos de CCU afirma que “el Personal es nuestro principal recurso” y que entre los principios básicos que serán aplicados con el objeto de obtener una eficaz administración de los Recursos Humanos, está el “proveer condiciones tales que el Personal sea seleccionado y promovido por mérito, sin otras consideraciones como raza, religión u otros”. La política se refleja en el Manual de Reclutamiento y Selección para asegurarse que la persona elegida sea la más idónea que reúna los requisitos en cuanto a conocimientos, habilidades, características personales y experiencia específica según el cargo a desempeñar.

Esta filosofía, también presente en el Código de Conducta en los Negocios CCU, busca asegurar la igualdad de oportunidades para todos sus trabajadores y para quienes postulan a un empleo en esta Compañía, sin consideraciones de nacionalidad, edad, raza, religión, sexo, aptitudes físicas al tratarse de decisiones

de reclutamiento, capacitación, compensación, promoción y otras relativas a su personal.

### ❖ **Prevención de Riesgos**

La Compañía ha seguido avanzando en la implementación de su estrategia tendiente a consolidar una gestión preventiva en materia de prevención de riesgos, seguridad industrial e higiene ambiental, cultivando la responsabilidad de los propios trabajadores para internalizar en la organización conceptos de control de comportamientos críticos eliminando conductas permisivas.

### ❖ **Clima Organizacional**

Para analizar el entorno interno, anualmente se realiza un proceso formal de encuestas para medir y administrar el clima organizacional, que es concebido como indicador de la sustentabilidad de la Compañía y que a partir de 2002 se realiza al 100% del personal.

### ❖ **Promoviendo el Desarrollo de los Trabajadores**

Con el propósito de mantener actualizadas las competencias requeridas para los nuevos desafíos de CCU, la compañía está permanentemente evaluando programas, metodologías y cursos de Capacitación y Desarrollo profesional que nos permitan tanto ganar en competitividad y capacidad organizacional, como desarrollar a nuestra gente hasta su máximo potencial y contribuir al incremento de su empleabilidad.

## **11) Factores Críticos de Éxito**

Dentro de los factores críticos de éxito de la compañía podemos mencionar la **alta calidad de sus productos**, los cuales atraviesan por un proceso de producción que cuenta con los más altos estándares de calidad y utiliza tecnología de última generación. Por otra parte CCU posee **marcas de alto prestigio** en el mercado

## CCU

---

tanto en el de bebidas gaseosas como en el de cervezas, en este último a través del desarrollo de licencias de marcas conocidas y preferidas a nivel mundial.

Adicionalmente, CCU tiene un amplio **conocimiento del mercado** de bebidas y de la industria cervecera, conocimiento que ha adquirido a través de los más de cien años de operación de la compañía y por último CCU posee una amplia **red de distribución** que abarca todo el país y la cual le facilita la generación de nuevos negocios, convenios y la comercialización de nuevos productos.

## 12) Fortalezas y Debilidades

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"> <li>Sólida participación de mercado; CCU mantiene una sólida posición de mercado en los segmentos que participa, lo cual le permite disfrutar de amplias economías de escala. Destaca su posición dominante en el mercado de cervezas en Chile, su principal negocio en términos de ingresos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se trata de uno de los productos más dependientes de la inversión en publicidad y afines, lo que no sólo genera una debilidad casi constante sino un mayor grado de inversión al respecto.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Asociaciones estratégicas y valor de marca: CCU mantiene alianza con líderes mundiales, entre ellos Heineken, Anheuser-Bush, PepsiCo, Guinness, Scheppes Holdings, Watt's y Nestlé. Su portafolio de productos está organizado en base a marcas con amplio prestigio.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Al encontrarse muy segmentada la producción internacional, se trata de una bebida que resulta difícil de exportar.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Capacidad de distribución: CCU posee una amplia red de distribución, que permite aprovechar las sinergias del transporte coordinado de todos los productos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Escaso conocimiento de la marca y débil imagen de marca, principalmente en la provincia de Buenos Aires.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Solidez financiera: CCU cuenta con una holgada situación financiera, sobresaliendo por su elevada capacidad de generación de caja y bajo nivel de endeudamiento.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Existe alta dependencia del consumo al ingreso de las personas, por lo que en periodos de crisis el consumo se ve afectado</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Alta inserción del producto en los grupos etáreos más jóvenes, lo que implica, a futuro, un aumento casi constante del consumo.</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Bajo costo del producto en relación con otros productos alcohólicos.</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Poca variabilidad de la producción de las materias primas, que hacen más estable y previsible la producción de cerveza.</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Experiencia en el mercado de las cervezas</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Sólida presencia en el interior del país.</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Alta disponibilidad y calidad de materia prima</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Adecuada localización de la industria con respecto a los centros de consumo</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Adecuada articulación en toda la cadena</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Moderna tecnología de elaboración y alta calidad</li> </ul>	

## 13) Perfil de la Sociedad

### Historia

En enero de 1902, la “Fábrica Nacional de Cerveza” se constituye en sociedad anónima bajo la denominación de “Compañía Cervecerías Unidas”, empresa heredera de la experiencia, la cultura, el conocimiento, la mística de trabajo, la infraestructura y tecnologías empleadas por sus nobles antecesoras.

Años más tarde, CCU adquiere la antigua fábrica de Anwandter, un conjunto de otras cerveceras regionales, las plantas de agua mineral Cachantun y Porvenir, e inicia la producción de Bilz, su primera bebida gaseosa. En la década de los noventa, este espíritu traspasa las fronteras para contagiar los negocios de cervezas en Argentina y Croacia. Con la adquisición de Viña San Pedro S. A. alcanza a más de cincuenta países que comparten sus vinos en los cinco continentes y la historia continuará con su incursión en el negocio de licores.

En la actualidad es una multinacional chilena de bebestibles, que expandió su trayectoria más allá del negocio cervecero, haciéndose presente con sus cervezas, gaseosas, aguas minerales y purificadas, néctares, vinos y licores en todas las posibles instancias de encuentro al interior de la familia y con los amigos.

Con una tradición que data de 1850, año que se estableció en Chile la primera fábrica de cerveza en la ciudad de Valparaíso, CCU S.A. se constituye en 1902, por la unión de un grupo de cervecerías de la época. Hoy con más de 160 años de historia, CCU es una empresa diversificada de bebidas y alimentos listos para consumir, con operaciones en Chile y Argentina. CCU es:

- El mayor actor del mercado de las cervezas en Chile y el segundo cervecero en Argentina.
- El segundo mayor productor en el segmento de las gaseosas y el mayor embotellador de agua mineral y néctares en Chile.
- El segundo mayor productor de vinos.

## CCU

---

- Uno de los mayores fabricantes de licores.
- Un actor relevante en la industria de los productos listos para consumir.

Además, CCU mantiene contratos de licencia con Heineken Brouwerijen B.V., Anheuser-Busch Incorporated, PepsiCo Inc., Paulaner Brauerei AG, Schweppes Holdings Limited, Guinness Brewing Worldwide Limited, Nestlé S.A, Société des Produits Nestlé S.A. y Nestec S.A.

### Propiedad

CCU es una sociedad anónima abierta, que se rige por las leyes de Chile y Argentina, y cuyas acciones son transadas en los mercados bursátiles de Chile y en la Bolsa de Valores de Nueva York. Sus principales accionistas al 31 de diciembre de 2010 son:

- Inversiones y Rentas S. A. (66,1%) – Sociedad dividida en partes iguales entre Quiñenco S. A., Holding del grupo Luksic, y Heineken-,
- ADR's (10,4%)
- Otros accionistas minoritarios (23,5%).

En 2010 CCU comercializó 17,3 millones de hectolitros (HL) de bebestibles, un 6,2% superior al 2009, con los que atendió a clientes con patente de alcohol y sin alcohol del comercio minorista, integrado por supermercados, restaurantes, botillerías, almacenes, fuentes soda y otros.

### **Actividades y Negocios**

Dentro de las actividades que realiza la Compañía destacan las siguientes:

- **Cervezas en Chile:** CCU, a través de su filial Cervecera CCU Chile Ltda. (CCU Chile). En sus plantas, la Compañía elabora un diverso portafolio de productos. Sus marcas propias son Cristal, Cristal Black Lager, Cristal CER0 0°, Escudo, Kunstmann, Royal Guard, Royal Light, Morenita, Dorada,

Lemon Stones, Aysen y Dolbek. Junto con ello, bajo licencia, produce las cervezas premium Heineken, Paulaner y Austral.

Adicionalmente comercializa cerveza Budweiser y Schneider, las que importan desde Argentina. La comercialización de cerveza se realiza en botellas de vidrio y plástico, latas y barriles de aluminio, y barriles de acero inoxidable para la cerveza en schop.

- **Cervezas en Argentina:** CCU produce cervezas en Argentina, en sus plantas ubicadas en las ciudades de Salta, Santa Fe y Luján. Sus principales marcas son Schneider, Santa Fe, Salta, Córdoba, Imperial, Bieckert y Palermo y bajo licencia tiene Budweiser, Heineken y Otro Mundo. Asimismo, CCU importa las marcas Birra Moretti, Corona, Guinness, Negra Modelo, Paulaner y Kunstmann. Del mismo modo, exporta cerveza a diversos países principalmente bajo las marcas Schneider, Heineken y Budweiser.

El 27 de diciembre 2010, la Compañía entra en el negocio de la sidra, por la vía de adquirir el control de Sáenz Briones y de Sidra La Victoria.

- **Bebidas No Alcohólicas:** Dentro del segmento bebidas no alcohólicas, a través de su filial Embotelladoras Chilenas Unidas S.A. (ECCUSA), la Compañía elabora los productos Crush, Crush Light, Canada Dry Limón Soda, Canada Dry Limón Soda Light, Canada Dry Ginger Ale, Canada Dry Ginger Ale Light, Canada Dry Agua Tónica, Canada Dry Agua Tónica Light, Pepsi, Pepsi Light, Seven Up, Seven Up Light, Mirinda y Watt's (Néctar, Néctar Light, y Watt's Soya), Gatorade, Adrenaline Rush, Propel, Lipton Ice Tea, Nestlé Pure Life, todos bajo licencia, junto a las marcas propias Bilz, Bilz Light, Pap, Pap Light, Kem, Kem Xtreme y Nobis.

La Compañía cuenta con dos plantas productivas ubicadas en las ciudades de Antofagasta y Santiago. A través de la filial Aguas CCU-Nestlé Chile S.A. se embotellan aguas purificadas y minerales. Bajo la marca Nestlé Pure Life

se embotella agua purificada; el agua mineral se embotella bajo las marcas Cachantun y Porvenir en sus fuentes de Coinco, VI Región, y Casablanca, V Región, respectivamente. La Compañía también importa la marca Perrier. Adicionalmente, en la planta de Coinco se elabora Cachantun Mas y Cachantun Más Woman, bebidas a base de agua mineral con diversos sabores (Cachantun Mas: Citrus, Citrus Naranja, Citrus Pomelo y Durazno, con calcio y sin y sin azúcar. Cachantun Más Woman: Frutos del Bosque, Ginger Limón, Frutos Silvestres, con calcio, aloe vera, fibra, vitamina E y sin azúcar)

- **Vinos:** CCU a través de su filial Viña San Pedro Tarapacá S.A.(VSTP) elabora vinos, los cuales se comercializan en el mercado nacional y extranjero. Los vinos se comercializan en botellas de vidrio, empaques de cartón, garrafas y a granel.

VSPT cuenta con plantas productivas en las ciudades de Totihue, Lontué, Molina, San Fernando, Isla de Maipo, María Pinto, Casablanca y Requinoa. En Argentina tiene las bodegas Finca La Celia y Bodega Tamarí, ubicadas en la provincia de Mendoza, siendo sus principales marcas La Celia, La Consulta y Furia.

- **Licores:** La Compañía, a través de su filial Compañía Pisquera de Chile S.A. (CPCh) cuenta con cinco plantas productivas en la IV Región: Ovalle, Pisco Elqui, Salamanca, Monte Patria y Sotaquí, donde produce el pisco Mistral, Mistral Nobel, Ruta Norte, Ruta Sour, Ruta Sour Light, Ruta Sour Pica, Ruta Sour Mango, Ruta Piña Colada, Campanario, Campanario Sour, Campanario Sour Light, Campanario Pica, Campanario Mango, Campanario Chirimoya Colada, Campanario Piña Colada, Campanario Melón Calameño, Campanario Melón Tuna, Campanario Vaina, Campanario Cola de Mono, Control C, Tres Erres, Control, La Serena, La Serena Sour, y Horcón Quemado. Del mismo modo, produce Mistral Ice Blend.

En mayo de 2007, CPCh amplió su oferta de licores al ingresar al negocio del ron con el lanzamiento de Sierra Morena, en sus dos versiones: Añejado y Extra Añejado. A la fecha se han agregado los productos Ron Sierra Morena Blanco y Ron Sierra Morena Imperial.

El alcohol para producir el ron es importado, siendo envasado en la planta de Ovalle. En 2010 CPCh adquirió la marca de licores Fehrenberg cuyos productos serán relanzados al mercado durante 2011.

- **Snacks Dulces:** CCU participa en el negocio de los snacks dulces a través de la coligada Foods Compañía de Alimentos CCU S.A. (Foods) la cual produce confites, galletas, cereales y productos horneados bajo las marcas paraguas Calaf, Natur y Nutrabien. Foods posee tres centros de producción en la comuna de La Reina en Santiago, en Talagante y la planta de Talca.
- **Comercialización, Distribución y Venta:** CCU Chile Ltda., ECCUSA, VSPT, CPCh, Aguas CCU-Nestlé y Compañía Cervecera Kunstmann S.A., filiales de CCU, y sus coligadas Foods y Cervecería Austral S.A. son las empresas de CCU encargadas directamente de las actividades productivas y comerciales en el país.

Comercial CCU S.A. es responsable de la venta de todos los productos de la Compañía, a través de fuerzas de venta única para todos los productos, en aquellas zonas en que esta modalidad de venta resulta más eficiente: desde Coquimbo al Norte y de San Fernando hasta Coyhaique con la excepción de la ciudad de Concepción. A su vez, la distribución de los productos está a cargo de la sociedad filial Transportes CCU Ltda. Al sur de Coyhaique la venta y la distribución la realiza Comercial Patagona S.A. En Argentina estas operaciones son desarrolladas por fuerza de venta propia así como por distribuidores.

- **Fabricación de Botellas Plásticas:** Fábrica de Envases Plásticos S.A. (PLASCO), filial de CCU, produce prácticamente la totalidad de las botellas plásticas retornables y no retornables utilizadas por la Compañía.
- **Contratos:** CCU tiene para Chile contratos de licencia respecto de las marcas y productos Pepsi, Crush, Canada Dry Limón Soda, Ginger Ale y Agua Tónica, Gatorade; Propel, SOBE Adrenalin Rush, Lipton Ice Tea, Nestlé Pura Vida y Pure Life; y las cervezas premium Heineken y Paulaner, los que le otorgan a la Compañía exclusividad para elaborar y/o comercializar dichos productos en el país.

También tiene licencias sobre las marcas Watt's, Yogu Yogu y Shake a Shake para ciertas bebidas no alcohólicas y formatos. En cuanto a la cerveza Budweiser, en Chile la Compañía es el distribuidor exclusivo.

En Argentina, CCU fabrica Heineken y Budweiser, bajo sendos contratos de licencia exclusiva para la producción y comercialización de estos productos. Para satisfacer sus requerimientos de malta, una de las principales materias primas en la elaboración de cervezas, CCU celebra anualmente contratos de compraventa de malta, en los mercados doméstico e internacional, con proveedores de primera línea.

- **Mercados:** De acuerdo a su política de expansión y diversificación de mercados, CCU ha consolidado su presencia en los países donde realiza operaciones productivas y comerciales. En todos estos mercados, la política global de la Compañía consiste en trabajar para optimizar la calidad de sus productos y procesos de elaboración; junto con ello mantiene una atención directa y personalizada con sus clientes, principalmente a través de personal local.

La comercialización de sus productos está dirigida básicamente al comercio minorista, integrado por supermercados, restaurantes, botillerías, fuentes de soda y otros. De esta forma, CCU atiende a través de sus filiales alrededor de 116.792 clientes en Chile. Sus principales clientes son las cadenas de supermercados Líder y Cencosud.

La Compañía es líder en el mercado cervecero local, con una participación de aproximadamente 82,8% durante 2010. Su principal competidor es Cervecería Chile S.A. que cuenta con alrededor de 12,9% del mercado.

### Portafolio de Marcas

- ❖ **Cervezas en Chile:** En Chile a través de su filial Cervecería CCU Chile, lidera el mercado con Cerveza Cristal en sus versiones Lager y CER0, 0°. Se suman a su portafolio las marcas Escudo, Royal Guard, Morenita, Dorada, Lemon Stones, Heineken, Budweiser, Paulaner, Austral y Kunstmann.
- ❖ **Cervezas en Argentina:** CCU Argentina elabora las marcas **Schneider, Imperial, Salta, Santa Fe, Palermo, Bieckert, Córdoba, Budweiser y Heineken**. Es distribuidora exclusiva en la Argentina de **Guinness, Corona, Negra Modelo, Paulaner, Kunstmann, y Birra Moretti**. Además, a partir de 2010, participa en el mercado de la Sidra con las marcas Sidra Real, Sidra La Victoria y Sáenz Briones 1888, y de otros licores a través de Oporto El Abuelo y Ananá Fizz Real.
- ❖ **Vinos:** CCU cuenta con su filial Grupo **San Pedro Tarapacá** que reúne a las viñas: **San Pedro, Tarapacá, Santa Helena, Misiones de Rengo, Altaír, Viña Mar y Casa Rivas** en Chile, además de Finca La Celia y Bodega Tamarí en Argentina, y la coligada **Viña Valles de Chile** (que incluye las viñas Leyda y Tabalí). Con estas viñas CCU llega a más de 80 países en el mundo.
- ❖ **Licores:** A través de su filial Compañía Pisquera de Chile (CPCh), CCU produce y comercializa las marcas de **Pisco Mistral, Control C, Horcón**

**Quemado, Tres Erres, Campanario, Ruta Norte y La Serena.** En la categoría Ice Premium Blend participa con **Mistral Ice** y en el segmento ron cuenta con **Sierra Morena y Cabo Viejo**. Mientras que en 2010 adquirió la marca **Fehrenberg**.

- ❖ **Gaseosas:** A través de su filial Embotelladora CCU S.A., la Compañía produce y comercializa las marcas **Bilz y Pap, Kem y Nobis**, además de las marcas licenciadas de **PepsiCo, 7Up y Pepsi**, y de Schweppes Holdings Limited, **Crush, Limón Soda, Canada Dry Ginger Ale y Canada Dry Agua Tónica**.
- ❖ **Jugos y Néctares:** A través de Promarca, propiedad compartida en partes iguales por Watt's S.A. y CCU, la Compañía participa en el mercado con los néctares de fruta. A su vez, en el ámbito de las bebidas lácteas, cuenta en su portafolio con las marcas **Watt's, YoguYogu y Shake a Shake**.
- ❖ **Aguas Minerales Jugos y Néctares:** A través de su filial Aguas CCU Nestlé, la Compañía cuenta con las marcas **Cachantun, Mas de Cachantun, Mas Woman de Cachantun, Porvenir, Perrier** y la purificada **Nestlé Pure Life**.
- ❖ **Bebidas Funcionales:** En esta categoría CCU, a través de su alianza con PepsiCo, cuenta con la bebida isotónica Gatorade, la energética SOBE Adrenaline Rush, Kem Xtreme, y el té helado Lipton Ice Tea.
- ❖ **Alimentos listos para consumir:** A través de su filial Foods Compañía de Alimentos CCU S.A, la Compañía participa del negocio de los productos alimenticios listos para consumir (Ready to Eat) en 3 categorías: Cereales bajo la marca Natur; productos horneados bajo la marca Nutra Bien; y confites con Calaf y sus marcas Suny, Malva Choc, Duetto, Ricolate, Inkat, Cremolate y Safari.

## **VI. ANALISIS FINANCIERO**

### **A) Objetivos Financieros de la empresa**

Los objetivos financieros de la empresa están fuertemente relacionados al plan de inversiones de la compañía. Las inversiones que realiza la Compañía están orientadas, 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 tanto en Chile, como en el exterior.

El financiamiento de las inversiones proviene principalmente del flujo operacional generado por la Compañía y de la contratación de nuevos créditos, velando siempre por mantener una adecuada estructura para minimizar los costos de capital, así como de plazos y niveles de endeudamiento compatibles con la generación de sus flujos de caja operacionales.

La Compañía invierte sus excedentes de caja en depósitos a plazo, fondos mutuos y pactos. Asimismo, realiza operaciones de seguro de cambio para calzar sus saldos de balance en monedas extranjeras.

En cuanto a la administración de los riesgos para las empresas donde existe una participación controladora, la Gerencia de Administración y Finanzas de la Compañía provee un servicio centralizado a las empresas del grupo para la obtención de financiamiento y la administración de los riesgos de tipo de cambio, tasa de interés, liquidez, riesgo de inflación, riesgos de materias primas y riesgo de crédito. Esta función opera de acuerdo con un marco de políticas y procedimientos que es revisado regularmente para cumplir con el objetivo de administrar el riesgo proveniente de las necesidades del negocio.

Este análisis se efectuó utilizando los datos disponibles de la sociedad en la Superintendencia de Valores y Seguros, estudios realizados por algunas consultoras y por datos de la empresa publicados en la página web de la compañía.

Para aquellas empresas en que existe una participación no controladora (VSPT, CPCH, Aguas CCU-Nestlé, y Cervecería Kunstmann) esta responsabilidad recae en sus respectivas Gerencias de Administración y Finanzas. El Directorio y Comité de Directores, cuando procede, es el responsable final del establecimiento y revisión de la estructura de administración del riesgo, como también de revisar los cambios significativos realizados a las políticas de administración de riesgos y recibe información relacionada con dichas actividades.

De acuerdo a las políticas de administración de riesgos, la Compañía utiliza instrumentos derivados solo con el propósito de cubrir exposiciones a los riesgos de tasas de interés y tipos de cambios provenientes de las operaciones de la Compañía y sus fuentes de financiamiento. La Compañía no adquiere instrumentos derivados con fines especulativos o de inversión, no obstante algunos derivados no son tratados contablemente como de cobertura debido a que no califican como tal. Las transacciones con instrumentos derivados son realizadas exclusivamente por personal de la Gerencia de Administración y Finanzas y la Gerencia de Auditoría Interna revisa regularmente el ambiente de control de esta función.

La relación con los clasificadores de riesgo y el monitoreo de restricciones financieras (covenants) también son administrados por esta misma Gerencia.

La principal exposición de riesgos financieros de la Compañía está relacionada con las variaciones de tipos de cambio, tasas de interés, inflación, precios de materias primas (commodities), cuentas por cobrar a clientes y liquidez.

## B) Estrategias Financieras

### 1. Políticas de Inversión

El programa de inversiones para el período 2011-2014 en cada uno de los segmentos se indica a continuación:

INVERSIONES PROYECTADAS					
SEGMENTO	2010	2011	2012	2013	2014
CERVEZAS EN CHILE	28,930	27,950	57,816	21,126	15,312
CERVEZAS EN ARGENTINA	9,483	13,007	16,634	17,637	13,535
BEBIDAS NO ALCOHOLICAS	15,347	17,173	41,379	18,249	20,438
VINOS	4,115	7,136	6,895	6,405	8,969
LICORES	828	3,374	792	770	375
OTROS	5,693	44,919	30,757	27,982	15,284
<b>TOTAL</b>	<b>64,396</b>	<b>113,559</b>	<b>154,273</b>	<b>92,169</b>	<b>73,913</b>

Estas inversiones se destinan principalmente a mejorar la calidad de los procesos productivos, elevar la productividad, apoyar la innovación y dar soporte a los procesos de ejecución en el mercado. Las inversiones en el año 2010 se financiaron en su totalidad con recursos generados en la operación.

El plan de inversiones 2011 para Chile y Argentina contempla invertir \$39.975 millones en actividades de producción, \$19.372 millones en material de empaque, \$9.494 millones en activos de marketing, \$21.647 millones en activos de distribución y \$23.071 millones en otras inversiones, totalizando \$113.559 millones. Naturalmente esta cifra puede sufrir ajustes dependiendo de las condiciones de mercado y de las necesidades sobrevinientes de la Compañía.

La Compañía revisa periódicamente su programa de inversiones y lo adecua a las necesidades, las cifras señaladas no incluyen las inversiones necesarias para recuperar las instalaciones y equipos dañados por el terremoto de Febrero 2010 puesto que éstas se encuentran apropiadamente cubiertas por seguros.

Adicionalmente al programa anual de inversiones, la Compañía permanentemente evalúa posibles adquisiciones totales o parciales de nuevas operaciones tanto en Chile como en otros países.

## 2. Políticas de Financiamiento

El perfil crediticio de la compañía se beneficia de su amplia diversificación geográfica y de productos, así como de la naturaleza estable de la industria en la que participa. Los indicadores financieros de CCU se mantienen sólidos, el endeudamiento de CCU medido como Deuda financiera a EBITDA se ha reducido fuertemente, mientras que el Deuda Financiera Neta a EBITDA cayó durante los últimos años.

CCU posee una consolidada historia transando en bolsa, y altos niveles de patrimonio bursátil (US\$2.639 millones aprox), presencia accionaria (100%) y free float (38,3%).

La posición dominante de CCU en el mercado cervecero Chileno se refleja en su participación de mercado del 85,2%. A pesar de las presiones competitivas por parte de Cervecería Chile CCU ha logrado mantener su amplio liderazgo en el mercado a través de una extensa red de distribución directa, su amplio portafolio de cervezas, sólidas estrategias de comercialización, y el fuerte atractivo de su marca principal, Cristal.

El flujo de caja generado por el área cervezas en Chile entrega estabilidad a las medidas de protección crediticia de la compañía y sustenta las proyecciones de la compañía. Durante el 2009, el 36% de los ingresos consolidados de CCU y el 51% de su EBITDA fueron generados por esta división.

Históricamente, la compañía ha mantenido un perfil financiero conservador, con niveles moderados de deuda y una fuerte generación de flujo de caja. La estrategia de la compañía también incluye preservar una estructura de capital conservadora y una holgada posición de liquidez, en esta orientación es que la compañía ha realizado colocaciones de bonos en el mercado por un monto total cercano a los 5 millones de UF. La empresa busca aumentar su saldo en caja y valores líquidos.

Adicionalmente, por el lado del financiamiento podemos indicar que la compañía posee una fuerte capacidad de generación de flujos de caja, la que se ha incrementado sostenidamente en los últimos años, permitiendo a la compañía financiar el pago de dividendos, (a lo menos 50%), y mayores inversiones sin aumentar su nivel de endeudamiento. Así mismo le ha permitido fortalecer adicionalmente sus indicadores de solvencia.

La clasificación de las acciones de CCU otorgada por dos clasificadoras de riesgo de 1a Clase Nivel 1, refleja el nivel de solvencia de la compañía.

### **3. Políticas de Endeudamiento**

La empresa tiene como política mantener al final de cada trimestre un nivel de endeudamiento consolidado no superior a 1,5 veces, definido como la razón entre Total Pasivo Ajustado y Total Patrimonio Neto Ajustado.

El financiamiento de las inversiones de la empresa en el último año se han realizado en base a los flujos operativos, la empresa tiene un bajo nivel de endeudamiento y una de las fuentes utilizadas para el flujo de capital es la emisión de bonos.

Estas emisiones de acuerdo a las estadísticas publicadas en la página web de la SVS son:

#### *Bonos Serie A*

Con fecha 13 de junio de 2005 y bajo el número 415, la subsidiaria Viña San Pedro Tarapacá S.A. inscribió en el Registro de Valores la emisión de Bonos Serie A, al portador y desmaterializados, por un total de UF 1,5 millones a 20 años plazo, con vencimiento al 15 de julio de 2025. Esta obligación devenga intereses a una tasa fija anual de 3,8% y amortiza intereses y capital en forma semestral.

### Bonos Serie E

Con fecha 18 de octubre de 2004 y bajo el número 388, CCU S.A. inscribió en el Registro de Valores la emisión de Bonos Serie E, al portador y desmaterializados, por un total de UF 2 millones a 20 años plazo, con vencimiento al 1 de diciembre de 2024. Esta emisión fue colocada en el mercado local el 1 de diciembre 2004, con un descuento ascendente a M\$897.857. Esta obligación devenga intereses a una tasa fija anual de 4,0% y amortiza intereses y capital en forma semestral.

### Bonos Serie H e I

Con fecha 23 de marzo de 2009 y bajo los números 572 y 573 respectivamente, CCU inscribió en el registro de valores la emisión de Bonos Serie I y H, al portador y desmaterializados, por un total conjunto de UF 5 millones, a 10 y 30 años plazo, respectivamente. Las emisiones de ambas series se colocaron en el mercado local el 2 de abril de 2009. La emisión del Bono I fue de UF 3 millones con vencimiento el 15 de marzo de 2014, con un descuento de M\$ 413.181, con pagos de intereses semestrales y sin amortización (bullet), devengando una tasa de interés fija anual de 3,0%. La emisión del Bono H fue de UF 2 millones con vencimiento el 15 de marzo de 2030, con un descuento de M\$ 156.952, con pagos de intereses semestrales y amortización semestral a partir del 15 de septiembre de 2019, devengando una tasa de interés fija anual de 4,25%.

## C) Estados Financieros

A continuación presentaremos los estados financieros consolidados de CCU en miles de pesos para los años 2009 y 2010.

### 1. Estado de Situación Financiera Consolidado

Activos	31-12-2010 M\$	31-12-2009 M\$
<b>Activos corrientes</b>		
Efectivo y equivalentes al efectivo	151,614,300	137,353,069
Otros activos financieros corrientes	2,328,952	2,078,192
Otros activos no financieros corrientes	9,489,913	10,239,043
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	153,013,546	134,377,777
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	6,833,834	7,214,838
Inventarios	108,353,258	108,069,635
Activos por impuestos corrientes	14,150,987	9,053,034
<i>Total de activos corrientes distintos de los activo o grupos de activos para su disposición clasificados com o m mantenidos para la venta o com o m mantenidos para distribuir a los propietarios</i>	<i>445,784,590</i>	<i>408,386,788</i>
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o com o m mantenidos para distribuir a los propietarios	497,324	-
<i>Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados com o m mantenidos para la venta o com o m mantenidos para distribuir a los propietarios</i>	<i>497,324</i>	<i>-</i>
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>446,281,914</b>	<b>408,386,788</b>
<b>Activos no corrientes</b>		
Otros activos financieros no corrientes	15,813	14,012
Otros activos no financieros no corrientes	8,826,744	2,643,639
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	444,685	273,475
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	42,596,043	43,284,760
Activos intangibles distintos de la plusvalía	34,982,221	33,305,451
Plusvalía	67,761,406	70,170,118
Propiedades, planta y equipo	508,162,219	490,251,310
Activos biológicos, no corrientes	16,888,630	16,900,635
Propiedad de inversión	7,403,275	15,291,308
Activos por impuestos diferidos	18,546,061	23,194,384
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>705,407,097</b>	<b>695,329,092</b>
<b>Total de activos</b>	<b>1,151,689,011</b>	<b>1,103,715,880</b>

Patrimonio y pasivos	31-12-2010 M\$	31-12-2009 M\$
<b>Pasivos</b>		
<b>Pasivos corrientes</b>		
Otros pasivos financieros corrientes	12,821,855	21,051,140
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	135,391,623	126,215,015
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	7,428,103	4,263,311
Otras provisiones a corto plazo	992,811	29,850
Pasivos por impuestos corrientes	8,290,713	9,401,517
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	11,069,052	11,682,173
Otros pasivos no financieros corrientes	60,963,923	73,492,186
<i>Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados com o m mantenidos para la venta</i>	<i>236,958,080</i>	<i>246,135,192</i>
<b>Pasivos corrientes totales</b>	<b>236,958,080</b>	<b>246,135,192</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>		
Otros pasivos financieros no corrientes	220,145,167	211,839,101
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	620,868	610,093
Otras provisiones a largo plazo	11,139,891	10,656,638
Pasivo por impuestos diferidos	53,454,015	49,867,537
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	14,297,403	11,400,802
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>299,657,344</b>	<b>284,374,171</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>536,615,424</b>	<b>530,509,363</b>
<b>Patrimonio</b>		
Capital emitido	231,019,592	231,019,592
Ganancias (pérdidas) acumuladas	311,754,155	256,404,388
Otras reservas	-37,119,228	-25,194,445
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	505,654,519	462,229,545
Participaciones no controladoras	109,419,068	110,976,972
<b>Patrimonio total</b>	<b>615,073,587</b>	<b>573,206,517</b>
<b>Total de patrimonio y pasivos</b>	<b>1,151,689,011</b>	<b>1,103,715,880</b>

## 2. Estado de Resultados Consolidado

Estado de resultados	31-12-2010 M\$	31-12-2009 M\$
Ganancia (pérdida)		
Ingresos de actividades ordinarias	838,258,327	776,544,195
Costo de ventas	-383,812,866	-365,098,371
<b>Ganancia bruta</b>	<b>454,445,461</b>	<b>411,445,824</b>
Otros ingresos	2,432,003	2,362,077
Costos de distribución	-129,079,325	-110,020,778
Gasto de administración	-63,995,182	-67,833,191
Otros gastos, por función	-108,544,472	-98,571,931
Otras ganancias (pérdidas)	6,136,250	21,924,632
Ingresos financieros	2,380,886	2,075,957
Costos financieros	-10,668,587	-12,442,847
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se	966,122	1,349,144
Diferencias de cambio	-1,400,700	-1,390,069
Resultados por unidades de reajuste	-5,079,737	4,190,023
<b>Ganancia (pérdida), antes de impuestos</b>	<b>147,592,719</b>	<b>153,088,841</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	-27,656,049	-11,723,673
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas</b>	<b>119,936,670</b>	<b>141,365,168</b>
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>119,936,670</b>	<b>141,365,168</b>
Ganancia (pérdida) atribuible a	-	-
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	110,699,515	128,037,473
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	9,237,155	13,327,695
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>119,936,670</b>	<b>141,365,168</b>

La Utilidad atribuible a los propietarios de la controladora en 2010 alcanzó a MM\$ 110.700, inferior en MM\$ 17.337 ó 13,5% a la utilidad registrada en 2009, cuando ésta alcanzó a MM\$ 128.037. Esta disminución se origina principalmente por un mejor Resultado operacional de MM\$ 24.667 (MM\$ 17.876 antes de ítemes no recurrentes) y menor Participaciones no controladoras de MM\$ 4.090, compensados por un menor Resultado no operacional de MM\$ 30.162 y por mayores impuestos a la renta de MM\$ 15.932.

El detalle de las principales variaciones que explican el aumento de MM\$ 24.667 en el Resultado operacional es el siguiente:

- **Ingresos por venta:** registró un aumento respecto del ejercicio anterior de 7,9%, ó MM\$ 61.714, alcanzando la suma de MM\$ 838.258, debido a un aumento de 6,2% en los volúmenes de venta y de 1,9% en el precio promedio.

Los aumentos de ingresos se produjeron en todos los segmentos: 13,9% en el

segmento cervezas Argentina, 11,3% en el segmento licores, 10,9% en el segmento bebidas no alcohólicas, 6,1% en el segmento vinos y 3,5% en el segmento cervezas en Chile.

· **Margen bruto:** aumentó MM\$ 42.999, 10,5% respecto del año anterior, alcanzando MM\$ 454.445. Este aumento se generó por el crecimiento de los ingresos y por menores costos de venta unitario. El costo de venta total creció 5,1% alcanzando a M\$ 383.813. Todos los segmentos experimentaron un mejor margen bruto. Como porcentaje de las ventas el margen de bruto consolidado aumentó de 53,0% a 54,2%.

· **Resultado operacional:** el resultado operacional antes de ítemes no recurrentes aumentó MM\$ 17.876 ó 13,0%, alcanzando MM\$ 155.258. Como porcentaje de las ventas, éste aumentó de 17,7% a 18,5% en 2010 en comparación con 2009. En el período se registró una utilidad operacional no recurrente de MM\$6.791 antes de impuestos correspondiente a la venta de un terreno en Lima, Perú, la que hizo aumentar la Utilidad operacional en 18,0% alcanzando ésta a MM\$ 162.049. De este modo, el margen operacional aumentó 1,6 puntos porcentuales a 19,3%.

Por otra parte, el **Resultado no operacional** pasó desde una ganancia de MM\$ 15.707 en el ejercicio anterior a una pérdida de MM\$ 14.455 durante 2010. Este menor resultado de MM\$ 30.162 se explica, principalmente, por las razones que se mencionan a continuación:

· **Otros Ingresos / Gastos:** disminuyó en MM\$ 22.580 principalmente por la ausencia en 2010 de la utilidad antes de impuestos de MM\$ 24.439 obtenida en 2009 por la venta del 29,9% de las acciones de Aguas CCU-Nestlé Chile S.A. a Nestlé Waters Chile S.A, parcialmente compensado por el efecto positivo de los derivados utilizados para compensar el efecto de la variación de tipo de cambio en los impuestos.

· **Resultado por unidades de reajuste:** pasa de una utilidad de MM\$4.190 el año anterior a una pérdida de MM\$5.080 durante el año en curso, debido a la ausencia del efecto, en 2009, originado por la baja experimentada por el IPC, lo que impactó positivamente los pasivos expresados en unidades de fomento, produciendo para ese año una utilidad.

· **Ingresos / Gastos Financieros Netos:** se generó un menor gasto financiero neto de MM\$2.079 respecto a 2009, explicado principalmente por menores niveles de deuda promedio. En 2009 se emitieron bonos en abril destinados a refinanciar la inversión efectuada en Viña Tarapacá y al pago de pasivos que vencieron durante el último trimestre de ese año.

· **Utilidad/(Pérdida) en negocios conjuntos:** la utilidad por este concepto disminuyó en MM\$382.

Por su parte, los Impuestos a la renta más que se duplicaron, aumentando de MM\$11.724 a M\$ 27.656 ya que: se pagó el impuesto adicional del 30% por la venta del terreno en Perú, la filial Argentina -con una tasa de impuesto de 35%- contribuyó en mayor proporción al resultado, en 2009 se obtuvo un efecto tributario positivo no recurrente y al efecto negativo en el impuesto producto de la variación de tipo de cambio.

La utilidad atribuible a los propietarios de la controladora alcanzó MM\$110.700, mostrando una caída de \$17.337 millones, explicado ya por las razones antes mencionadas.

## 3. Estado Flujo de Efectivo

Estado de flujos de efectivo	31-12-2010 M\$	31-12-2009 M\$
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación</b>		
<b>Clases de cobros por actividades de operación</b>		
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	1,109,343,102	1,049,098,622
Otros cobros por actividades de operación	21,054,319	15,092,344
<b>Clases de pagos</b>		
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-743,733,742	-656,127,896
Pagos a y por cuenta de los empleados	-88,440,973	-79,161,980
Otros pagos por actividades de operación	-130,673,513	-139,937,632
Dividendos recibidos	1,147,778	951,045
Intereses pagados	-9,214,835	-9,377,031
Intereses recibidos	1,056,066	3,297,780
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	-19,438,054	-1,360,477
Otras entradas (salidas) de efectivo	17,225,251	-7,534,397
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación</b>	<b>158,325,399</b>	<b>174,940,378</b>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión</b>		
Flujos de efectivo procedentes de la pérdida de control de subsidiarias u otros negocios	-	29,874,428
Flujos de efectivo utilizados para obtener el control de subsidiarias u otros negocios	-10,646,456	-1,036,500
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	11,162,012	262,461
Compras de propiedades, planta y equipo	-64,396,164	-57,892,476
Pagos derivados de contratos de futuro, a término, de opciones y de permuta financiera	-9,835,670	-27,674,614
Cobros procedentes de contratos de futuro, a término, de opciones y de permuta financiera	10,775,451	3,578,686
Otras entradas (salidas) de efectivo	-1,467,752	-1,939,974
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión</b>	<b>-64,408,579</b>	<b>-54,827,989</b>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación</b>		
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	-	118,031,844
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	8,570,740	-
<b>Importes procedentes de préstamos</b>	<b>8,570,740</b>	<b>118,031,844</b>
Pago de préstamos	-7,038,439	-97,608,004
Pagos de pasivos por arrendamientos financieros	-1,476,189	-1,455,592
Pagos de préstamos a entidades relacionadas	-3,341,762	-1,482,778
Dividendos pagados	-72,370,536	-50,709,762
Otras entradas (salidas) de efectivo	-3,707,315	-3,832,556
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación</b>	<b>-79,363,501</b>	<b>-37,056,848</b>
<b>Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio</b>	<b>14,553,319</b>	<b>83,055,541</b>
<b>Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo</b>		
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	-292,688	-1,001,857
<b>Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>14,260,631</b>	<b>82,053,684</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	137,353,669	55,299,985
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo</b>	<b>151,614,300</b>	<b>137,353,669</b>

Al 31 de diciembre de 2010 se generó un incremento neto en efectivo y equivalentes al efectivo de MM\$14.553, provenientes del flujo positivo en las actividades de operación por MM\$158.325 compensado, parcialmente, por el flujo

negativo generado por las actividades de financiación por MM\$79.364 y por el flujo negativo generado por las actividades de Inversión por MM\$64.409.

El flujo negativo proveniente de las actividades de financiación es explicado, principalmente, por el pago de dividendos que ascendió a MM\$72.371,

El flujo negativo proveniente de las actividades de inversión se explica, principalmente, por las compras de propiedades, plantas y equipos, que alcanzó a MM\$64.396, parcialmente compensados por Importes procedentes de ventas de propiedades, plantas y equipos, específicamente la venta del terreno en Perú, por MM\$ 11.162.

El flujo positivo proveniente de las actividades de la operación se debe principalmente a que los cobros procedentes de las ventas más otros cobros por actividades de operación, que alcanzaron a MM\$1.130.397, exceden largamente los pagos a proveedores, empleados y otras actividades de operación, que, en su conjunto, alcanzaron a MM\$972.072.

#### 4. Estado de Fuentes y Usos de Fondos

FUENTES	M\$
<b>Fuentes Transitorias</b>	
<i>Diferencias negativas Activo corriente</i>	
Otros activos no financieros corrientes	-749,730
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas,	-381,204
<i>Diferencias positivas Pasivo corriente</i>	
Cuentas comerciales y otras cuentas	-9,176,608
Cuentas por pagar a entidades relacionadas,	
corrientes	-3,164,792
Otras provisiones a corto plazo	-962,961
<b>Total Transitorio</b>	<b>-14,435,295</b>
<b>Fuentes Permanentes</b>	
<i>Diferencias negativas Activo Permanente</i>	
Inversiones contabilizadas utilizando el método	-688,717
Plusvalía	-2,408,712
Activos biológicos, no corrientes	-232,005
Propiedad de inversión	-7,888,033
Activos por impuestos diferidos	-4,648,323
<i>Diferencias positivas Pasivo Permanente</i>	
Otros pasivos financieros no corrientes	-8,306,066
Cuentas por pagar a entidades relacionadas,	-10,775
Otras provisiones a largo plazo	-483,253
Pasivo por impuestos diferidos	-3,586,478
Provisiones no corrientes por beneficios a los	-2,896,601
Ganancias (pérdidas) acumuladas	-65,349,757
<b>Total Permanente</b>	<b>-86,498,720</b>
<b>TOTAL FUENTE DE FONDO \$</b>	<b>-100,934,015</b>

USOS	M\$
<b>Usos Transitorios</b>	
<i>Diferencias positivas Activo corriente</i>	
Efectivo y equivalentes al efectivo	14,260,631
Otros activos financieros corrientes	250,760
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	18,635,769
Inventarios	283,623
Activos por impuestos corrientes	5,097,953
Activos no corrientes o grupos de activos para su	
disposición clasificados como mantenidos para la venta	497,324
<i>Diferencias negativas Pasivo corriente</i>	
Otros pasivos financieros corrientes	8,229,285
Pasivos por impuestos corrientes	1,110,804
Provisiones corrientes por beneficios a los	613,121
Otros pasivos no financieros corrientes	12,526,263
<b>Total Transitorio</b>	<b>61,507,533</b>
<b>Usos Permanentes</b>	
<i>Diferencias positivas Activo Permanente</i>	
Otros activos financieros no corrientes	1,801
Otros activos no financieros no corrientes	6,183,105
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no	171,210
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1,676,770
Propiedades, planta y equipo	17,910,909
<i>Diferencias negativas Pasivo Permanente</i>	
Otras reservas	11,924,783
Participaciones no controladoras	1,557,904
<b>Total Permanente</b>	<b>35,426,482</b>
<b>TOTAL USO DE FONDO \$</b>	<b>100,934,015</b>

## D) Análisis Financiero Resumido

### 1. Análisis de Masas Patrimoniales

#### i. Análisis de Masas Patrimoniales Estático

A continuación se presentan, los Estados de Situación Financiera como porcentaje del total de activos y pasivos.

Activos	% 31-12-2010	% 31-12-2009
<b>Activos corrientes</b>		
Efectivo y equivalentes al efectivo	34%	34%
Otros activos financieros corrientes	1%	1%
Otros activos no financieros corrientes	2%	3%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	34%	33%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	2%	2%
Inventarios	24%	26%
Activos por impuestos corrientes	3%	2%
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como	0.111%	0.000%
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Activos no corrientes</b>		
Otros activos financieros no corrientes	0.0%	0.0%
Otros activos no financieros no corrientes	1.3%	0.4%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	0.1%	0.0%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	6.0%	6.2%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	5.0%	4.8%
Plusvalía	9.6%	10.1%
Propiedades, planta y equipo	72.0%	70.5%
Activos biológicos, no corrientes	2.4%	2.4%
Propiedad de inversión	1.0%	2.2%
Activos por impuestos diferidos	2.6%	3.3%
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

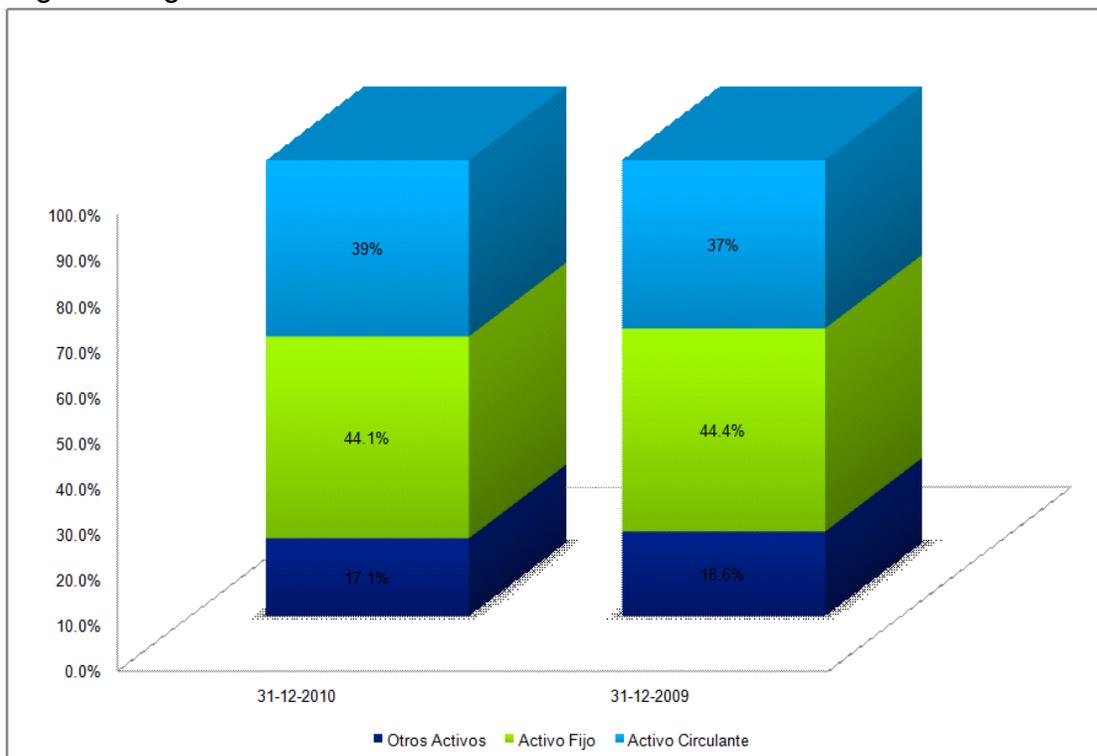
Patrimonio y pasivos	% 31-12-2010	% 31-12-2009
<b>Pasivos</b>		
<b>Pasivos corrientes</b>		
Otros pasivos financieros corrientes	5%	9%
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	57%	51%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	3%	2%
Otras provisiones a corto plazo	0%	0%
Pasivos por impuestos corrientes	3%	4%
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	5%	5%
Otros pasivos no financieros corrientes	26%	30%
<b>Pasivos corrientes totales</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>		
Otros pasivos financieros no corrientes	73%	74%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	0%	0%
Otras provisiones a largo plazo	4%	4%
Pasivo por impuestos diferidos	18%	18%
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	5%	4%
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Total pasivos</b>		
<b>Patrimonio</b>		
Capital emitido	38%	40%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	51%	45%
Otras reservas	-6%	-4%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	82%	81%
Participaciones no controladoras	18%	19%
<b>Patrimonio total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

## CCU

A continuación se presentan los Estados de Situación Financiera como porcentaje de cada tipo de cuenta.

Activos	% 31-12-2010	% 31-12-2009
<b>Activos corrientes</b>		
Efectivo y equivalentes al efectivo	13%	12%
Otros activos financieros corrientes	0%	0%
Otros activos no financieros corrientes	1%	1%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	13%	12%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	1%	1%
Inventarios	9%	10%
Activos por impuestos corrientes	1%	1%
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como	0.043%	0.000%
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>39%</b>	<b>37%</b>
<b>Activos no corrientes</b>		
Otros activos financieros no corrientes	0.0%	0.0%
Otros activos no financieros no corrientes	0.8%	0.2%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	0.0%	0.0%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	3.7%	3.9%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	3.0%	3.0%
Plusvalía	5.9%	6.4%
Propiedades, planta y equipo	44.1%	44.4%
Activos biológicos, no corrientes	1.4%	1.5%
Propiedad de inversión	0.6%	1.4%
Activos por impuestos diferidos	1.6%	2.1%
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>61.2%</b>	<b>63%</b>
<b>Total de activos</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Compañía Cervecerías Unidas S.A. ha mantenido una estructura de activos relativamente constante a lo largo de los períodos analizados, como se observa en el gráfico siguiente:

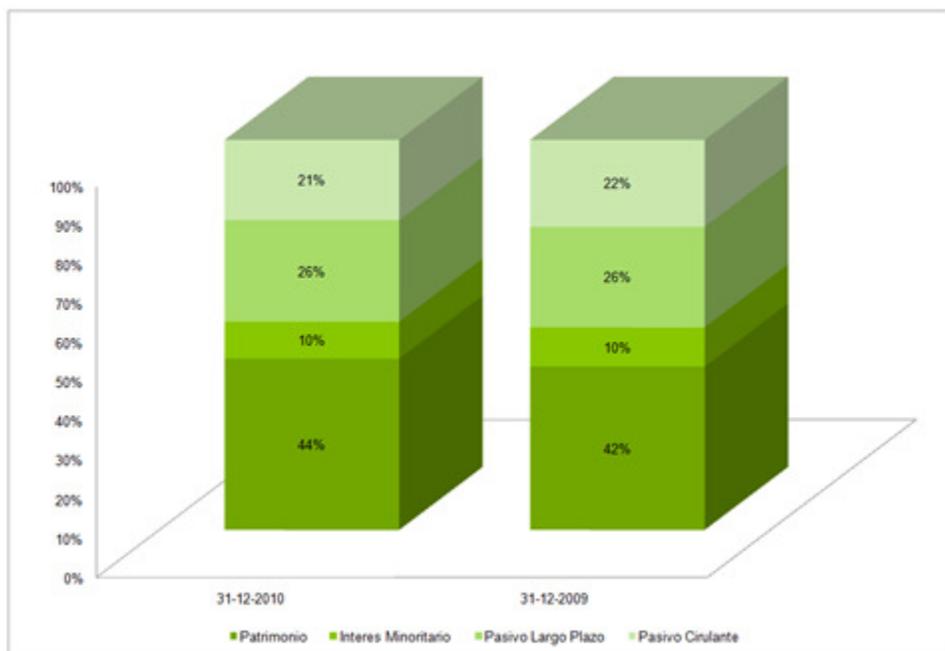


## CCU

El análisis global de las masas patrimoniales de Activos nos permite establecer que el rubro de Propiedad Plantas & Equipos (activo Fijo) es el que posee la mayor importancia relativa.

Patrimonio y pasivos	% 31-12-2010	% 31-12-2009
<b>Pasivos</b>		
Pasivos corrientes		
Otros pasivos financieros corrientes	1%	2%
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	12%	11%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	1%	0%
Otras provisiones a corto plazo	0%	0%
Pasivos por Impuestos corrientes	1%	1%
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	1%	1%
Otros pasivos no financieros corrientes	5%	7%
<b>Pasivos corrientes totales</b>	<b>21%</b>	<b>22%</b>
Pasivos no corrientes		
Otros pasivos financieros no corrientes	19%	19%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	0%	0%
Otras provisiones a largo plazo	1%	1%
Pasivo por impuestos diferidos	5%	5%
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	1%	1%
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>26%</b>	<b>26%</b>
<b>Total pasivos</b>		
<b>Patrimonio</b>		
Capital emitido	20%	21%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	27%	23%
Otras reservas	-3%	-2%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	44%	42%
Participaciones no controladoras	10%	10%
<b>Patrimonio total</b>	<b>53%</b>	<b>52%</b>
<b>Total de patrimonio y pasivos</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

En cuanto a la estructura de Pasivos de la Compañía, durante los periodos analizados CCU mantuvo una estructura patrimonial bastante constante como se observa a continuación:



## CCU

El análisis global de las masas patrimoniales de Pasivos revela que la mayor importancia relativa la tiene el Patrimonio con un 43% en promedio de los pasivos.

A continuación se presenta el Estado de Resultados como porcentaje de los ingresos.

Estado de resultados	2010	2009
Ganancia (pérdida)		
Ingresos de actividades ordinarias	100%	100%
Costo de ventas	-46%	-47%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>54%</b>	<b>53%</b>
Otros ingresos	0%	0%
Costos de distribución	-15%	-14%
Gasto de administración	-8%	-9%
Otros gastos, por función	-13%	-13%
Otras ganancias (pérdidas)	1%	3%
Ingresos financieros	0%	0%
Costos financieros	-1%	-2%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilizan utilizando el método de la participación	0%	0%
Diferencias de cambio	0%	0%
Resultados por unidades de reajuste	-1%	1%
<b>Ganancia (pérdida), antes de impuestos</b>	<b>18%</b>	<b>20%</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	-3%	-2%
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas</b>	<b>14%</b>	<b>18%</b>
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>14%</b>	<b>18%</b>
Ganancia (pérdida), atribuible a		
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	13%	16%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	1%	2%
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>14%</b>	<b>18%</b>

## ii. Análisis de Masas Patrimoniales Dinámico

A continuación se presentan los crecimientos anuales de cada cuenta de los Estados de Situación Financiera.

Activos	Var% 2010 - 2011
<b>Activos corrientes</b>	
Efectivo y equivalentes al efectivo	10%
Otros activos financieros corrientes	12%
Otros activos no financieros corrientes	-7%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	14%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	-5%
Inventarios	0%
Activos por impuestos corrientes	56%
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>9%</b>
<b>Activos no corrientes</b>	
Otros activos financieros no corrientes	13%
Otros activos no financieros no corrientes	234%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	63%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	-2%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	5%
Plusvalía	-3%
Propiedades, planta y equipo	4%
Activos biológicos, no corrientes	-1%
Propiedad de inversión	-52%
Activos por impuestos diferidos	-20%
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>1%</b>
<b>Total de activos</b>	<b>4%</b>

El total de activos de la Compañía muestra una leve alza respecto de diciembre de 2009 al pasar a \$ 1.151.689 millones desde \$ 1.103.716 millones (aumento 4%).

El alza se explica, principalmente, por un incremento en el rubro de activo corriente, de M\$37.895.126 (9%) que corresponde principalmente al aumento de M\$ 14.260.631 en efectivo y equivalente al efectivo (por ejemplo Depósitos a plazo) y al un aumento de cuentas por cobrar a clientes por M\$18.635.769 (en 2010 dentro de este rubro se encuentra registrada la cuenta por cobrar siniestros neto de anticipos por M\$ 16.152.609).

Además los activos no corrientes también experimentan un alza impulsada por el aumento en el activo fijo.

## CCU

Patrimonio y pasivos	Var % 2010 - 2011
Pasivos	
Pasivos corrientes	
Otros pasivos financieros corrientes	-39%
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	7%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	74%
Otras provisiones a corto plazo	3226%
Pasivos por Impuestos corrientes	-12%
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	-5%
Otros pasivos no financieros corrientes	-17%
<i>Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta</i>	
<b><i>Pasivos corrientes totales</i></b>	<b>-4%</b>
Pasivos no corrientes	
Otros pasivos financieros no corrientes	4%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	2%
Otras provisiones a largo plazo	5%
Pasivo por impuestos diferidos	7%
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	25%
<b><i>Total de pasivos no corrientes</i></b>	<b>5%</b>
<b><i>Total pasivos</i></b>	<b>1%</b>
Patrimonio	
Capital emitido	0%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	22%
Otras reservas	47%
<i>Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora</i>	<i>9%</i>
Participaciones no controladoras	-1%
<b><i>Patrimonio total</i></b>	<b>7%</b>
<b>Total de patrimonio y pasivos</b>	<b>4%</b>

## 2. Análisis de Índices

### i. Índices de Liquidez

INDICES DE LIQUIDEZ	Análisis Estático		Análisis Dinámico	
	31-12-2010	31-12-2009	31-12-2010	(%)
Razón de Liquidez	1.88	1.66		14%
Razón Acida	1.43	1.22		17%
Razon de Disponible	0.12	0.10		17%
Razon de Tesoreria	0.64	0.58		15%
Rotación Cuentas x Pagar a Proveedores	2.83	2.89		-2%
Rotación Cuentas x Cobrar a Clientes	5.48	5.78		-5%
Rotación de Existencias	3.54	3.38		5%
Periodo Promedio de Cobro a clientes	66.63	63.16		5%
Plazo Promedio Existencias	103.04	108.04		-5%
Plazo Promedio de Proveedores	128.76	126.18		2%
Ciclo de Fabricación	103.04	108.04		-5%
Ciclo de Maduración	169.67	171.20		-1%
Ciclo de Caja	40.91	45.02		-9%

**La Razón de Liquidez** al 31 de diciembre de 2010 muestra un incremento en relación a diciembre de 2009, al pasar a 1,88 desde 1,66 veces. El alza se explica por una caída en los pasivos corrientes y un alza en los activos corrientes. El alza en los activos corrientes se debe a un mayor efectivo y equivalentes al efectivo y al incremento de la cuenta de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, producto de la mayor venta en supermercados y a las cuentas por cobrar a las Compañías de seguro por el terremoto del 27 de Febrero de 2010, netas de los anticipos recibidos. La caída en el pasivo corriente se debe principalmente al pago de créditos realizado por la subsidiaria Viña San Pedro Tarapacá S.A. y a la menor provisión de dividendos.

**La Razón Acida**, por su parte, muestra un aumento en relación a diciembre de 2009, al pasar a 1,43 desde 1,22 veces. Esta variación se explica, principalmente, por las mismas razones comentadas en el punto anterior.

El índice de **Rotación de existencias** al 31 de diciembre de 2010, aumenta respecto al mismo ejercicio del año anterior al pasar a 3,5 desde 3,3 en el 2009, principalmente por una combinación de mayor costo de ventas con menor inventario promedio.

**El Plazo promedio de existencias** baja respecto de diciembre de 2009 al pasar a 103 días desde 108 días, explicado por la misma combinación mencionada en el párrafo anterior.

## ii. Índices de Endeudamiento

INDICES DE ENDEUDAMIENTO	Análisis Estático		Análisis Dinámico
	31-12-2010	31-12-2009	31-12-2010 (%)
Razon de Endeudamiento (Deuda Total /Total Pasivo)	0.47	0.48	-3%
Indice Deuda no Corriente/Patrimonio	0.49	0.50	-2%
Indice Deuda corriente/Patrimonio	0.39	0.43	-10%
Razon Deuda corriente y no corriente/Patrimonio	0.87	0.93	-6%
EBITDA/Total Pasivo	0.33	0.36	-7%

La Razón de endeudamiento al 31 de diciembre de 2010 muestra una leve baja al compararse con diciembre de 2009, al pasar a 0,47 desde 0,48.

La composición de pasivos de corto y largo plazo, expresada como porcentaje sobre el total de Pasivos, y que al 31 de diciembre de 2010 se compone de un 21% en corto plazo y 26% en largo plazo, muestra una caída con respecto de diciembre de 2009 en la porción del corto plazo debido principalmente al pago de tres préstamos realizado por la subsidiaria Viña San Pedro Tarapacá S.A. y a la menor provisión de dividendos.

## iii. Índices de Rentabilidad

INDICES DE RENTABILIDAD	Análisis Estático		Análisis Dinámico
	31-12-2010	31-12-2009	31-12-2010 (%)
Rentabilidad del Patrimonio (Utilidad atribuible controladora/Patrimonio atribuible controladora)	21.89%	27.70%	-21%
Razón Margen de Utilidad Bruta/Ingresos Operación	54.21%	52.98%	2%
Margen de Utilidad Neta/Ingresos Operación	14.31%	18.20%	-21%
Retorno Utilidad Neta/Total Activos (Return of Assets)	10.41%	12.81%	-19%
Tasa Retorno Resultado Operación/Ingresos Operación	18.52%	17.69%	5%
Rotación de los Activos (Ingresos Operación/Total Activos)	0.73	0.70	3%
Retorno sobre el Capital (Utilidad neta/Patrimonio)	19.50%	24.66%	-21%

La Rentabilidad del Patrimonio (ROE) cae desde un 27,7% a un 21,89% al comparar ambos periodos. Esta caída se explica, principalmente, por la menor utilidad del período producto de la venta en el 2009 del 29,9% de las acciones de Aguas CCU-Nestlé Chile S.A., por el menor resultado por unidad de reajuste y el mayor pago de impuestos.

En el caso del Rendimiento de los Ingresos de operación respecto de la Utilidad Bruta, éste aumenta respecto del mismo periodo del año anterior, pasando de un 52,98% a un 54,21% debido al incremento significativo que experimentaron las ventas en 2010.

La Rentabilidad del Activo cae desde un 12,81% a un 10,41% al comparar ambos períodos, debido a lo explicado en el párrafo anterior.

### 3. Análisis de Apalancamiento Operativo y Financiero

#### *Análisis de Apalancamiento Operativo*

IFRS	2010	2009
Ebitda	207,250	181,513
Variación Ebitda	14%	11%
Ingresos por ventas	838,258	776,544
Variación de las ventas	8%	9%
<b>Grado de Apalancamiento Operativo</b>	<b>1.78</b>	<b>1.15</b>

El apalancamiento operativo deriva de la existencia de costos fijos de operación, que no dependen de la actividad. De esta forma, un aumento de ventas supone un incremento de los costes variables y otros gastos que también son operativos para el crecimiento de una pero no de los costes fijos, por lo que el crecimiento de los costes totales es menor que el de los ingresos, con lo que el beneficio aumenta de forma mucho mayor a como lo haría si no existiese el apalancamiento.

Para el caso de CCU entre el año 2009 y 2010 el apalancamiento operativo aumento de 1,15 a 1,76 lo que indica que en el año 2010 el aumento de las ventas aumento los beneficios de la empresa en un monto mayor. El promedio del apalancamiento operativo entre los años 2009 y 2010 es de 1,46, con esto podemos concluir que este indicador tiene un comportamiento estable, positivo y creciente en el tiempo.

*Análisis de Apalancamiento Financiero*

IFRS	2010	2009
Ebitda	207,250	181,513
Variación Ebitda	14%	11%
Utilidad por acción	348	402
Variación UPA	-14%	42%
<b>Grado de Apalancamiento Financiero</b>	<b>-0.96</b>	<b>3.87</b>

Durante el año 2009 se observa un apalancamiento positivo y bastante alto lo que implica que la obtención de fondos proveniente de préstamos es productiva, es decir, la tasa de rendimiento que se alcanza sobre los activos de la empresa, es mayor a la tasa de interés que se paga por los fondos obtenidos en los préstamos.

Sin embargo el año 2010 se observa un apalancamiento negativo lo que implica que la obtención de fondos a través de préstamos está siendo improductiva, es decir, la tasa de rendimiento que se alcanza sobre los activos de la empresa, es menor a la tasa de interés que se paga por los fondos obtenidos en los préstamos.

#### 4. Calculo de Riesgo (Beta)

Es importante señalar que el CAPM es un modelo de evaluación de activos financieros, el cual permite determinar el retorno de un activo y su relación con el riesgo del mercado a través de la siguiente definición:

$$E(r_{CCU}) = r_f + \beta [E(r_m) - r_f]$$

Donde:

$\beta$ : Representa la sensibilidad del retorno de un valor (Acción CCU) a las fluctuaciones del mercado,

$r_f$ : corresponde a la tasa libre de riesgo

$[E(r_m) - r_f]$ : Representa el premio por riesgo de mercado.

Para el cálculo del Beta se calcularon las rentabilidades diarias de CCU desde el 05-01-09 al 15-05-2011. Adicionalmente, como retorno de mercado se utilizó la variación del IPSA durante el mismo periodo. El modelo a estimar es el siguiente:

$$(r_{CCU} - r_f) = \alpha + \beta [E(r_{IGPA}) - r_f]$$

Al realizar la regresión se obtiene los siguientes resultados:

$$(r_{CCU} - r_f) = 0.89 * [E(r_{IGPA}) - r_f]$$

Con este resultado podemos concluir que el retorno que se le debe exigir a CCU es menor al retorno de mercado y por lo tanto, el riesgo de esta empresa se considera menor al del mercado.

## 5. Calculo de EVA

A partir de los datos financieros del estado financiero del año 2010, se calcula el Valor Económico Agregado (EVA). Este valor entrega el resultado de deducir la totalidad de los gastos operacionales, el valor de los impuestos y el costo de oportunidad del capital de los ingresos operacionales. Este cálculo se refleja en la siguiente fórmula:

$$EVA = (1 - t_c) \cdot Bait - (PLP + Cap) \cdot k_0$$

$$EVA = (1 - 17\%) * 207.250.237 - (914.730.931) * 11\%$$

$$EVA = 71.397.294$$

Donde:

*Bait* : Corresponde al beneficio antes de impuestos e intereses

*PLP*: Corresponde a la deuda financiera, utilizando como proxy la deuda de largo plazo.

*Cap*: Corresponde al capital invertido, es decir, el valor del patrimonio.

*tc*: Corresponde a la tasa de interés

*k<sub>0</sub>*: Corresponde a la tasa de costo de capital

El valor económico agregado o utilidad económica se fundamenta en que los recursos empleados por una empresa o unidad estratégica de negocio (UEN) debe producir una rentabilidad superior a su costo, pues de no ser así es mejor trasladar los bienes utilizados a otra actividad. En este caso CCU muestra un indicador positivo y por lo tanto la empresa genera valor agregado a los accionistas.

**E) Análisis Financiero Complementario**

**1. Análisis de Dupont**

A continuación se presenta el diagrama de flujo Dupont, el cual refleja la “Rentabilidad Neta de los Activos” (10,41%) y su descomposición entre la porción explicada por el margen y la parte explicada por la rotación.

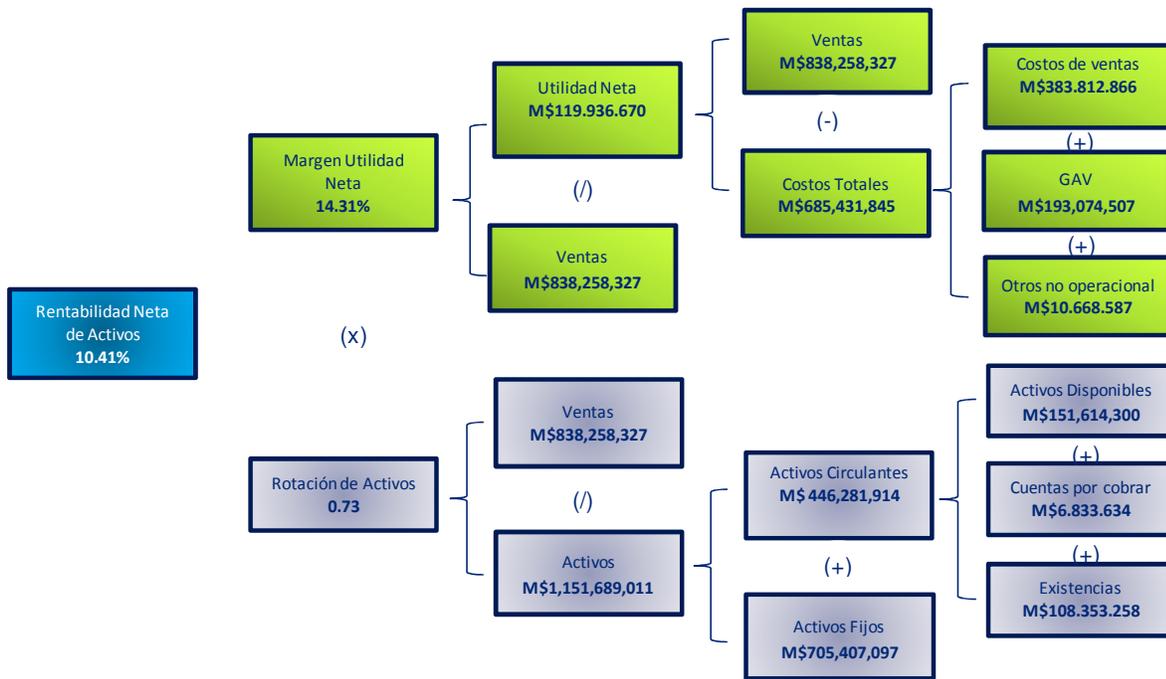


Grafico N° 1: Fuente elaboración propia

El margen de utilidad en la industria de bebidas ha tenido un rendimiento positivo y se comporta de manera similar al crecimiento de la economía por lo que la rentabilidad explicada por intermedio del Análisis Dupont se debe principalmente al margen de utilidad que a la rotación de activos.

## **2. Evaluación de la Administración Operativa**

En relación al Estado Consolidado de Resultados se destaca el fortalecimiento de las operaciones, mostrando un crecimiento del Margen Bruto de 10,5% con lo que éste alcanzó a \$454.445 millones.

Los gastos de administración, comercialización, distribución y otros gastos por función, como porcentaje de los ingresos por ventas, aumentaron en 0,7 puntos porcentuales de 35,2% en 2009 a 35,9% en 2010. Como consecuencia de lo anterior y de la utilidad no recurrente de \$6.791 millones en la venta de bienes raíces prescindibles, el Resultado operacional aumentó 18% alcanzando \$162.049 millones y el margen operacional creció de 17,7% a 19,3%.

El EBITDA de \$207.250 millones fue un 14,2% mayor que en 2009 y el margen EBITDA aumentó de 23,4% a 24,7%.

El comportamiento de todos los indicadores muestra positivas variaciones aun sin considerar el mencionado ítem no recurrente. Sin éste, el aumento del Resultado operacional es de 13% y el EBITDA crece en 10,4%. Del mismo modo, el margen operacional así como el margen EBITDA aumentan en 0,8 y 0,5 puntos porcentuales respectivamente.

## **3. Evaluación de la Administración de la Inversión.**

Las inversiones en 2010 alcanzaron a la cifra de \$54.913 millones en Chile y el equivalente a USD19,9 millones en Argentina, totalizando \$64.396 millones. Las inversiones fueron principalmente destinadas a mejorar la calidad de los procesos productivos, elevar la productividad, apoyar la innovación y dar soporte a los procesos de ejecución en el mercado. Las inversiones se financiaron en su totalidad con recursos generados en la operación.

El plan de inversiones 2011 para Chile y Argentina contempla invertir \$39.975 millones en actividades de producción, \$19.372 millones en material de empaque,

\$9.494 millones en activos de marketing, \$21.647 millones en activos de distribución y \$23.071 millones en otras inversiones, totalizando \$113.559 millones.

#### 4. Evaluación de la Administración Financiera

INDICES DE ENDEUDAMIENTO	31-12-2010	31/12/2009
Razon de Endeudamiento (Deuda Total /Total Pasivo)	0.47	0.48
Indice Deuda no Corriente/Patrimonio	0.49	0.50
Indice Deuda corriente/Patrimonio	0.39	0.43
Razon Deuda corriente y no corriente/Patrimonio	0.87	0.93
EBITDA/Total Pasivo	0.33	0.36

Con relación a la administración financiera podemos indicar que la empresa mantiene un nivel aceptable de deuda y que los indicadores presentan una tendencia a la baja. Además, se observa que la deuda actual de la compañía es baja en relación a la generación de flujos que posee la compañía.

## **VII. PLANIFICACIÓN FINANCIERA**

### **A) Planteamiento Estratégico de la Empresa**

No hay cambios en relación a los objetivos iniciales planteados en relación a la filosofía, misión, objetivos estratégicos, estrategia genérica, estrategia crecimiento, estrategia competitiva.

### **B) Estrategia Financiera**

#### **1. Objetivos Financieros Estratégicos y Específicos**

El proceso de planificación estratégica, donde se fijan los grandes lineamientos de la organización y las principales estrategias de negocios, es un proceso transversal y permanente, que cruza todas las áreas de la organización que se realiza anualmente y con un horizonte de tres años.

En este proceso se analizan tanto las oportunidades y fortalezas, como también las debilidades y amenazas de cada segmento, se presentan las estrategias para cada uno de ellos, se proyecta la demanda valorada y física, la cual finalmente alimenta el presupuesto de costos e inversiones. El resultado de esta planificación está sujeto a la aprobación del directorio, tras lo cual, se formaliza en el presupuesto anual y la proyección para los siguientes tres años.

CCU cuenta con procesos de planificación y presupuesto, eficientes y eficaces, siendo la flexibilidad su fortaleza principal. En un mundo tan cambiante y en un sector tan competitivo, estos procesos deben tener la adaptabilidad necesaria para responder y adaptarse a nuevas oportunidades de negocios.

Con el recuento del progreso de la Compañía en 2010, se completó la revisión de lo acontecido en el ejercicio estratégico del trienio 2008-2010 y se dio comienzo a un nuevo trienio con el plan estratégico 2011-2013, enmarcado en la visión de crecimiento con rentabilidad y de forma sustentable para el decenio que comienza. CCU se ha propuesto como misión, gratificar responsablemente a nuestros consumidores, en todas sus ocasiones de consumo, mediante marcas de alta preferencia”, se han propuesto los siguientes objetivos:

- El primer objetivo estratégico es el Crecimiento Orgánico.
- El segundo objetivo estratégico es el Crecimiento No Orgánico.
- El tercer objetivo estratégico es la Excelencia en la Ejecución, con el fin de perfeccionar las habilidades comerciales en un escenario de mayor concentración y complejidad. Hoy se opera con Plan Punto Máximo, orientado a identificar las distintas necesidades que cada uno de los clientes tiene en su negocio para así aumentar la satisfacción de estos y la de cada consumidor atendido por ellos, entregando la mejor calidad y servicio. Se desarrolló la nueva versión 2.0 Plan Punto Máximo, que estará–preservando las ventajas de la versión original– orientada a crecer en todos los canales, buscar oportunidades para rentabilizar las categorías en la operación de los canales modernos, robustecer la sustentabilidad de los canales tradicionales desde la atención de CCU a éstos y de éstos a sus compradores, así como a obtener la preferencia de los consumidores a través de los canales de imagen.
- El cuarto objetivo estratégico es Maximizar la Eficiencia Operacional (Maxeo).
- El quinto objetivo estratégico es la Sustentabilidad en dos planos: medioambiental y defensa de nuestras categorías. En materia medioambiental se elaborará la Visión Medioambiental 2020, la que propondrá metas precisas en términos de reducción de emisiones y consumo de agua para cada una de nuestras operaciones. En relación a la defensa de nuestras categorías, promoveremos el que éstas contribuyan al bien de las personas, y por esta vía que su relación con la sociedad y las regulaciones sea virtuosa y constructiva.

## **2. Estrategia Financiera**

### ➤ **Rentabilidad**

Política de Dividendos.

CCU tiene como política de dividendos el repartir al menos el 50% de sus utilidades. Sin embargo, en los últimos años ha repartido un porcentaje superior, llegando a tener un promedio de 54,52% en los últimos 3 años. Hemos supuesto que, a futuro, la compañía repartirá dividendos equivalentes al 50% de su utilidad, como su política lo establece.

### **Precio Objetivo de la acción para 2011**

Definimos un precio objetivo de CLP 6.080 para el año 2011 que proviene del flujo de caja descontado.

Al proyectar este precio para fines del 2011, la acción de CCU estaría transándose en los siguientes múltiplos:

Precio/ Utilidad: Dada nuestras proyecciones para la utilidad del 2011 y si la acción alcanza nuestro precio objetivo para este año, CCU estaría transando a un múltiplo de 19,8 veces. Este sería un múltiplo superior al que se venía transando históricamente, ya que es cercano a 13 veces

En ambos casos, dadas nuestras proyecciones para la empresa y en conjunto con nuestro precio objetivo para el año 2011, la compañía se estaría transando a múltiplos más altos en el año 2011. Creemos que esto se justifica transitoriamente, dadas las altas expectativas de crecimiento del consumo y los mayores múltiplos a los que está transando la Bolsa chilena en general.

**La Rentabilidad del Patrimonio año 2010 y 2009.** Cae desde un 28,3% a un 22,9% al comparar ambos periodos (2010-2009). Esta caída se explica, principalmente, por la menor utilidad del período producto de la venta en el 2009 del 29,9% de las acciones de Aguas CCU-Nestlé Chile S.A., por el menor resultado por unidad de reajuste y el mayor pago de impuestos, el cual ya fue explicado anteriormente.

La Rentabilidad del Activo cae desde un 11,7% a un 9,8% al comparar ambos períodos (2010-2009), debido a lo explicado en el párrafo anterior.

En el caso del Rendimiento de los Activos Operacionales, éste aumenta respecto del mismo periodo del año anterior, pasando de un 14,9% a un 18,0% debido al mejor resultado de las operaciones.

La Utilidad por Acción al 31 de diciembre de 2010 cae respecto a la misma fecha del año anterior, al pasar ésta de \$402,0 a \$347,6.

Con respecto al Retorno de Dividendos al 31 de diciembre de 2010, este indicador cae respecto al mismo período del 2009 pasando de un 3,9% a un 3,4% producto del incremento en el precio de la acción de la Compañía.

### ➤ **Leverage**

La Razón de endeudamiento al 31 de diciembre de 2010 muestra una baja al compararse con diciembre de 2009, al pasar a 1,06 desde 1,15.

La composición de pasivos de corto y largo plazo, expresada como porcentaje sobre el total de los mismos, y que al 31 de diciembre de 2010 se compone de un 44,2% en corto plazo y 55,8% en largo plazo, muestra una caída con respecto de diciembre de 2009 en la porción del corto plazo debido principalmente al pago de tres préstamos realizado por la subsidiaria Viña San Pedro Tarapacá S.A. y a la menor provisión de dividendos.

La Cobertura de Costos financieros aumenta respecto de diciembre de 2009, al pasar a 14,8 desde 13,3 veces.

El financiamiento de las inversiones proviene principalmente del flujo operacional generado por la Compañía y de la contratación de nuevos créditos, velando siempre por mantener una adecuada estructura para minimizar los costos de capital, así como de plazos y niveles de endeudamiento compatibles con la generación de sus flujos de caja operacionales.

La Compañía invierte sus excedentes de caja en depósitos a plazo, fondos mutuos y pactos. Asimismo, realiza operaciones de seguro de cambio para calzar sus saldos de balance en monedas extranjeras.

La Compañía no mantiene en prenda ni tiene restricciones sobre ítems de propiedades, plantas y equipos, excepto por el terreno y edificio que se encuentra bajo arrendamiento financiero.

Para administrar el riesgo de tasas de interés, la Compañía posee una política de administración de tasas de interés que busca reducir la volatilidad de su gasto financiero y mantener un porcentaje ideal de su deuda en instrumentos con tasas fijas. La posición financiera se encuentra principalmente fija por el uso deudas de corto y largo plazo e instrumentos derivados tales como cross currency interest rate swaps.

### ➤ **Liquidez**

La Compañía administra su liquidez a nivel consolidado, siendo la principal fuente de liquidez los flujos de efectivo provenientes de sus actividades operacionales.

Adicionalmente, la Compañía emite instrumentos de deuda y patrimonio en el mercado de capitales, mantiene líneas de financiamiento no utilizadas y efectivas y equivalentes al efectivo disponible para cumplir con sus obligaciones de corto y largo plazo.

Para administrar la liquidez de corto plazo, la Compañía se basa en los flujos de caja proyectados para un periodo móvil de doce meses. Al 31 de diciembre de 2010, la Compañía posee líneas de crédito no utilizadas por un total de M\$ 249.703.857 (M\$ 238.132.075 en 2009) y efectivo y equivalentes al efectivo por M\$ 151.614.300 (M\$ 137.353.669 en 2009) para administrar las necesidades de liquidez de corto plazo.

Basado en el actual desempeño operacional y su posición de liquidez, la Compañía estima que los flujos de efectivo provenientes de las actividades operacionales y el efectivo disponible serán suficientes para financiar el capital de

trabajo, las inversiones de capital, los pagos de intereses, los pagos de dividendos y los requerimientos de pago de deudas, por los próximos 12 meses y el futuro previsible.

Al 31 de diciembre de 2010 se generó un incremento neto en efectivo y equivalentes al efectivo de \$14.553 millones, provenientes del flujo positivo en las actividades de operación por \$158.325 millones compensado, parcialmente, por el flujo negativo generado por las actividades de financiación por \$79.364 millones y por el flujo negativo generado por las actividades de Inversión por \$64.409.

El flujo negativo proveniente de las actividades de financiación es explicado, principalmente, por el pago de dividendos que ascendió a \$72.371 millones,

El flujo negativo proveniente de las actividades de inversión se explica, principalmente, por las compras de propiedades, plantas y equipos, que alcanzó a \$64.396 millones, parcialmente compensados por Importes procedentes de ventas de propiedades, plantas y equipos, específicamente la venta del terreno en Perú, por \$ 11.162 millones.

El flujo positivo proveniente de las actividades de la operación se debe principalmente a que los cobros procedentes de las ventas más otros cobros por actividades de operación, que alcanzaron a \$1.130.397 millones, exceden largamente los pagos a proveedores, empleados y otras actividades de operación, que, en su conjunto, alcanzaron a \$972.072 millones.

### ➤ **Cobertura de Riesgo**

**Riesgo de Mercado.** La Compañía mantiene un programa para identificar, evaluar y mitigar los riesgos asociados a sus negocios. La siguiente es una descripción, no exhaustiva, de los principales riesgos identificados:

**Problemas con la calidad de los productos pueden afectar adversamente la confianza del consumidor.** La calidad de los productos es fundamental para mantener la imagen de la Compañía y mantener un crecimiento sustentable. Si no

se logra mantener altos estándares de calidad; el prestigio y las ventas de la Compañía, podrían verse afectados.

Un aumento en la presión competitiva puede reducir los ingresos o aumentar los gastos de comercialización, impactando negativamente los resultados. La Compañía participa en diferentes mercados altamente competitivos con productores globales, regionales y marcas privadas. Una mayor competencia puede eventualmente presionar a la baja los precios, requerir mayores gastos de marketing y/o disminuir la participación de mercado de la Compañía; cualquiera de estos casos podría afectar adversamente los resultados.

Una mayor concentración de clientes o la pérdida de algún cliente clave pueden afectar negativamente los resultados. En los últimos años en Chile y especialmente en el canal supermercado, ha existido un proceso de consolidación continua de clientes aumentando algunas cadenas su importancia y poder de negociación.

Posibles restricciones en la venta y promoción de bebidas alcohólicas en Chile y Argentina pueden eventualmente limitar las actividades de la Compañía aumentando los gastos o afectando las ventas. Los negocios de bebidas alcohólicas están sujetos a diversas leyes y reglamentos que regulan la venta y promoción de estos productos.

Estamos expuestos a que estas leyes a futuro pueden cambiar, como resultado de acontecimientos sociales, políticos o económicos.

Los negocios de la Compañía están gravados por diferentes **impuestos** y particularmente por los impuestos específicos al consumo de bebidas alcohólicas y analcohólicas que corresponden a una tasa sobre el precio de venta. Un eventual aumento en la tasa de impuestos podría tener un impacto adverso en el volumen de venta, afectando negativamente los resultados de la Compañía.

Existe dependencia de algunos proveedores únicos de materias primas y de suministros críticos que podrían afectar la capacidad de la Compañía de producir y

vender. Existen algunos proveedores críticos de materias primas, como es el caso de ciertos empaques, en Chile y Argentina, donde se compra la mayor parte de las botellas a un proveedor único local. En caso de algún problema con uno de estos proveedores la compañía necesitaría importar empaques y eventualmente los costos podrían aumentar.

Entre los suministros críticos está la energía eléctrica, Chile enfrenta un período de estrechez de generación producto de un rezago en las inversiones y bajo situaciones hidrológicas adversas se podrían generar cortes programados en el suministro, frente a esta eventual situación, la Compañía cuenta con equipos de respaldos con capacidad limitada, que permitirían mantener operativo ciertos procesos críticos.

El suministro de agua es esencial para el desarrollo de los negocios de la Compañía. El agua es un componente esencial de la cerveza, de las gaseosas y del agua mineral. Una falla en el suministro podría tener un efecto negativo en los resultados de la Compañía.

La Compañía depende de la *renovación de ciertos contratos de licencia* para mantener las operaciones actuales. La mayor parte de los contratos de licencia incluyen ciertas condiciones que deben ser cumplidas durante su vigencia, así como al término del contrato, para su renovación automática en la fecha de vencimiento. La Compañía no puede dar certeza que tales condiciones serán cumplidas y por lo tanto que los contratos serán renovados a su vencimiento o que terminen anticipadamente. El término anticipado o la no renovación de los actuales contratos de licencias, podría tener un impacto adverso en las operaciones de la Compañía.

*La cadena de abastecimiento, producción y logística* es clave para abastecer oportunamente con nuestros productos a los centros de consumos. Una interrupción por eventos de la naturaleza, incendios o falla significativa en dicha cadena puede afectar negativamente los resultados de la Compañía, si el mencionado incidente no es de rápida solución.

Los resultados operacionales y condición financiera, dependen en gran medida de la situación económica de los mercados locales donde la Compañía desarrolla sus negocios. El nivel general de actividad económica de Chile y Argentina, donde principalmente se desarrollan nuestros negocios, puede ser afectado negativamente por una situación financiera internacional adversa. Una reducción del crecimiento económico en estos países, puede afectar adversamente la demanda de nuestros productos, impactando negativamente los volúmenes de venta y los resultados.

**Riesgo relacionado a Argentina:** La Compañía mantiene operaciones significativas en Argentina y la crisis económica de fines de los noventa y comienzos de esta década afectó adversamente nuestros resultados en esos años. Si bien posteriormente la situación económica ha mejorado, con un crecimiento del PIB de 8,5% 8,7%, 6,8%, 0,9% y 7,0% (Valor estimado de acuerdo a consultora externa) en 2006, 2007, 2008, 2009 y 2010 respectivamente, no se puede asegurar que en el futuro no se produzca nuevamente un ciclo económico negativo que afecte adversamente las operaciones de la Compañía en Argentina. Igualmente el incremento de la inflación y la política de control de precios aplicada por el gobierno puede tener un efecto adverso en los resultados.

La Compañía cuenta con una metodología y programas para evaluar y mitigar, en la medida de lo posible, cada uno de estos riesgos, basados en la probabilidad de ocurrencia, nivel de vulnerabilidad, impacto que podría generar el riesgo y costo de mitigación. Estos programas son revisados y actualizados periódicamente. Sin embargo, dada la naturaleza de cada uno de estos riesgos, no es posible garantizar que todo eventual efecto adverso pueda ser prevenido y mitigado siempre de una manera efectiva.

### **Administración de Riesgos Financieros**

Para las empresas donde existe una participación controladora, la Gerencia de Administración y Finanzas de la Compañía provee un servicio centralizado a las empresas del grupo para la obtención de financiamiento y la administración de los riesgos de tipo de cambio, tasa de interés, liquidez, riesgo de inflación, riesgos de materias primas y riesgo de crédito. Esta función opera de acuerdo con un marco de políticas y procedimientos que es revisado regularmente para cumplir con el objetivo de administrar el riesgo proveniente de las necesidades del negocio.

Para aquellas empresas en que existe una participación no controladora (VSPT, CPCH, Aguas CCU-Nestlé, y Cervecería Kunstmann) esta responsabilidad recae en sus respectivas Gerencias de Administración y Finanzas. El Directorio y Comité de Directores, cuando procede, es el responsable final del establecimiento y revisión de la estructura de administración del riesgo, como también de revisar los cambios significativos realizados a las políticas de administración de riesgos y recibe información relacionada con dichas actividades.

### **Riesgo de tipo de cambio**

La Compañía se encuentra expuesta a riesgos de tipo de cambio provenientes de:

- a) Su exposición neta de activos y pasivos en monedas extranjeras,
- b) Los ingresos por ventas de exportación,
- c) Las compras de materias primas, insumos e inversiones de capital efectuadas en monedas extranjeras o indexadas a dichas monedas, y
- d) La inversión neta de subsidiarias mantenidas en el exterior.

La mayor exposición a riesgos de tipo de cambio de la Compañía es la variación del peso chileno respecto del dólar estadounidense, el euro, la libra esterlina y el peso argentino.

### **Riesgo de tasas de interés**

El riesgo de tasas de interés proviene principalmente de las fuentes de financiamiento de la Compañía. La principal exposición se encuentra relacionada con obligaciones con tasas de interés variable indexadas a LIBOR.

Para administrar el riesgo de tasas de interés, la Compañía posee una política de administración de tasas de interés que busca reducir la volatilidad de su gasto financiero y mantener un porcentaje ideal de su deuda en instrumentos con tasas fijas. La posición financiera se encuentra principalmente fija por el uso deudas de corto y largo plazo e instrumentos derivados tales como cross currency interest rate swaps.

### **Riesgo de Inflación**

La Compañía mantiene una serie de contratos con terceros indexados a UF como así mismo deuda financiera indexada a UF, lo que significa que la Compañía quede expuesta a las fluctuaciones de la UF, generándose incrementos en el valor de los contratos y pasivos reajustables por inflación en caso de que esta experimente un crecimiento. Este riesgo se ve mitigado debido a que la compañía tiene como política mantener constantes, dentro de las condiciones que permite el mercado, sus ingresos unitarios en UF.

### **Riesgo de Precio de Materias Primas**

La principal exposición a la variación de precios de materias primas se encuentra relacionada con el abastecimiento de cebada y malta para la producción de cervezas, concentrados, azúcar y envases plásticos utilizados en la producción de bebidas gaseosas y vinos a granel y uvas para la fabricación de vinos.

*Cebada y malta.* La Compañía en Chile se abastece de cebada y malta proveniente de productores locales y del mercado internacional. Con los productores locales se suscriben compromisos de abastecimiento a largo plazo, en los cuales el precio de la cebada se fija anualmente en función de los precios de mercado y con éste se determina el precio de la malta de acuerdo a los

contratos. *Las compras y los compromisos tomados exponen a la Compañía al riesgo de fluctuación de precios de estas materias primas.*

*Concentrados, Azúcar y envases plásticos.* Las principales materias primas utilizadas en la producción de bebidas no alcohólicas son los concentrados, que se adquieren principalmente de los licenciarios, el azúcar y las resinas plásticas en la fabricación de envases plásticos y contenedores. La compañía se encuentra expuesta a riesgo de fluctuación en los precios de estas materias primas que representan en su conjunto un 52% (61% en 2009) del costo de venta de bebidas no alcohólicas. La Compañía no realiza actividades de cobertura sobre estas compras de materias primas.

*Uvas y vinos.* La principal materia prima utilizada por la subsidiaria VSPT para la producción de vinos, son uvas cosechadas de producción propia y uvas y vinos adquiridos de terceros. Aproximadamente 48% (50% en 2009) del abastecimiento de vino de exportación envasado proviene de sus viñedos propios, reduciendo de esta forma el efecto de volatilidad de los precios y asegurando el control de calidad de los productos. Aproximadamente el 92% (95% en 2009) del abastecimiento de vino para el mercado local es comprado a terceros y corresponde principalmente a los vinos masivos. Durante el 2010, la Sociedad compró el 57% (60% en 2009) de la uva y vino necesario de terceros a través de contratos a precios fijos. Adicionalmente, también realiza transacciones spot (o a precio contado) de vez en cuando dependiendo de las necesidades.

### **Riesgo de Crédito**

El riesgo de crédito al cual está expuesta la Compañía proviene principalmente de:

- a) Las cuentas por cobrar comerciales mantenidas con clientes minoristas, distribuidores mayoristas y cadenas de supermercados de mercados domésticos;
- b) Cuentas por cobrar por exportaciones; y

c) Los instrumentos financieros mantenidos con bancos e instituciones financieras, tales como depósitos a la vista, fondos mutuos, instrumentos adquiridos con compromiso de retroventa e instrumentos financieros derivados.

### ***Mercado Doméstico***

El riesgo de crédito relacionado a cuentas por cobrar comerciales de mercados

Domésticos es administrado por la Gerencia de Administración de Crédito y Cobranza y es monitoreado por el Comité de Crédito de cada unidad de negocio. La Compañía posee una amplia base de clientes que están sujetos a las políticas, procedimientos y controles establecidos por la Compañía. Adicionalmente, la Compañía toma seguros de crédito que cubren aproximadamente el 90% (90% en 2009) de los saldos de las cuentas por cobrar individualmente significativas.

### ***Mercado Exportación***

El riesgo de crédito relacionado a cuentas por cobrar comerciales de exportación es administrado y monitoreado por la Gerencia de Administración y Finanzas, ambas de Viña San Pedro Tarapacá S.A.. La Sociedad posee una amplia base de clientes, en más de ochenta países, que están sujetos a las políticas, procedimientos y controles establecidos por la Sociedad.

Adicionalmente, la Sociedad toma Seguros de Créditos que cubren el 96% (90% en 2009) de las cuentas por cobrar individualmente significativas.

La Sociedad posee políticas que limitan la exposición al riesgo de crédito de contraparte con respecto a instituciones financieras y estas exposiciones son monitoreadas frecuentemente.

### **Riesgo de liquidez**

La Compañía administra el riesgo de liquidez a nivel consolidado, siendo la principal fuente de liquidez los flujos de efectivo provenientes de sus actividades operacionales.

Adicionalmente, la Compañía emite instrumentos de deuda y patrimonio en el mercado de capitales, mantiene líneas de financiamiento no utilizadas y efectivas y equivalentes al efectivo disponible para cumplir con sus obligaciones de corto y largo plazo.

### **3. Política y Plan de Inversiones**

Los cinco objetivos estratégicos planteado por CCU requieren de permanentes inversiones, las que en 2010 alcanzaron a la cifra de \$54.913 millones en Chile y el equivalente a USD19,9 millones en Argentina, totalizando \$64.396 millones. Las inversiones fueron principalmente destinadas a mejorar la calidad de los procesos productivos, elevar la productividad, apoyar la innovación y dar soporte a los procesos de ejecución en el mercado. Las inversiones se financiaron en su totalidad con recursos generados en la operación.

El plan de inversiones 2011 para Chile y Argentina contempla invertir \$39.975 millones en actividades de producción, \$19.372 millones en material de empaque, \$9.494 millones en activos de marketing, \$21.647 millones en activos de distribución y \$23.071 millones en otras inversiones, totalizando \$113.559 millones. Naturalmente esta cifra puede sufrir ajustes dependiendo de las condiciones de mercado y de las necesidades sobrevinientes de la Compañía.

Las inversiones que realiza la Compañía están orientadas, 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 tanto en Chile, como en el exterior.

A continuación se muestra el Plan de Inversiones 2011-2014

## CCU

CATEGORÍA	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Producción</b> (Maquinarias y equipos/Construcción y remodelaciones/Art. Laboratorio)	33,687	39,975	89,004	38,400	30,278
<b>Empaque</b> (Envases, casilleros, pallets, cilindros, kegs, barricas)	15,734	19,372	23,071	19,886	19,276
<b>Marketing</b> (Coolers, letreros, estructuras, kioscos, conjuntos, punto de venta)	8,502	9,494	8,975	9,020	6,947
<b>Distribución</b> (Equipos, grúas, pallets, atriles, bodegas)	2,711	21,647	24,914	17,737	10,013
<b>Sistemas</b> (Software/Hardware)	406	3,218	895	1,668	1,685
<b>Terrenos</b> (Terrenos/Campos, Plantaciones)	506	9,594	2,290	1,003	664
<b>Medio Ambiente</b>	1,381	4,255	710	367	721
<b>Otros</b> (Vehículos, Muebles, Equipos de oficina/enseres y herramientas)	1,469	6,004	4,413	4,086	4,327
<b>Total</b>	64,396	113,559	154,272	92,167	73,911

Estas cifras no incluyen las inversiones necesarias para reconstruir las instalaciones y equipos dañados por el terremoto del 27 de Febrero, pues éstas se encuentran apropiadamente cubiertas por seguros.

De acuerdo a su política de expansión y diversificación de mercados, CCU ha consolidado su presencia en los países donde realiza operaciones productivas y comerciales.

El programa de inversiones para el período 2011-2014 en cada uno de los segmentos se indica a continuación:

**INVERSIONES PROYECTADAS (\$ MM)**

SEGMENTO	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cervezas en Chile</b>	28,930	27,950	57,816	21,126	15,312
<b>Cervezas en Argentina</b>	9,483	13,007	16,634	17,637	13,535
<b>Bebidas No Alcoholicas</b>	15,347	17,173	41,379	18,249	20,438
<b>Vinos</b>	4,115	7,136	6,895	6,405	8,969
<b>Licores</b>	828	3,374	792	770	375
<b>Otros</b>	5,693	44,919	30,756	27,980	15,282
<b>Total</b>	64,396	113,559	154,272	92,167	73,911

La Compañía revisa periódicamente su programa de inversiones y lo adecua a las necesidades, por lo tanto no se puede asegurar que se realice en los términos y plazos indicados.

Adicionalmente al programa anual de inversiones, la Compañía permanentemente evalúa posibles adquisiciones totales o parciales de nuevas operaciones tanto en Chile como en otros países.

**4. Política y Plan de Ingresos**

La Visión 2020 al cierre de 2010, el consumo total de bebestibles valorados en Chile totalizó 236 litros per cápita anuales y se estima que al 2020 este consumo será de 301 litros. Esta cifra ajustada al número de habitantes del país determina el tamaño que va a tener la industria de bebestibles. “Las proyecciones de cómo va a ser la industria en 10 años más, plantean un desafío importante a las áreas de marketing, ventas y transportes en cómo estructurarse para crecer en ese periodo”. Con el fin de proyectar el trabajo en un horizonte a 10 años plazo y plasmar la Visión 2020, es conveniente mirar el camino recorrido por CCU. En los últimos 20 años el crecimiento se ha construido sobre dos factores: el crecimiento en los negocios que la Compañía opera exitosamente y por otra parte, por el acertado ingreso a nuevas categorías.

En los próximos 10 años CCU se ha propuesto que el 50% de su crecimiento provenga de los negocios que actualmente opera. Para conseguirlo serán claves el entendimiento del consumidor, el estudio exhaustivo de las tendencias funcionales, el desarrollo de productos que generen una oferta amplia y diversa y el servicio a los clientes.

El otro 50% del crecimiento provendrá de los nuevos negocios que CCU acometa en el periodo.

Los objetivos estratégicos enfocados al crecimiento son los siguientes:

**Crecimiento Orgánico**, donde se buscará crecer y rentabilizar los negocios actuales en el mercado de bebestibles, tanto en Chile como en Argentina, poniendo énfasis en la búsqueda de la primera preferencia entre los consumidores y en la permanente innovación. Para cada segmento en los que participamos nos hemos propuesto:

- En **Cervezas Chile** aumentar el consumo per cápita manteniendo la posición actual en el mercado.
- En **Bebidas no-alcohólicas** potenciar las marcas claves en gaseosas, liderando el desarrollo en las otras categorías de bebidas no alcohólicas.
- En **Vino**, fortalecer y rentabilizar nuestra posición en los mercados domésticos y de exportación poniendo foco en el retorno sobre el capital empleado.
- En **licores**, vigorizar el consumo per cápita del pisco buscando liderar la industria. Se acompañará el desarrollo del ron incursionando en el mercado de otros licores.
- En **Cervezas Argentina**, robustecer y rentabilizar nuestra posición actual en el mercado cervecero.
- Promover la vigencia de muy largo plazo de licencias y contratos de distribución en todas sus categorías.

**Crecimiento No Orgánico**, es decir, aquel que viene de nuevos negocios en los cuales aún no participa la compañía. En este sentido, se evaluará crecer en nuevas dimensiones:

- **Comenzar una operación multicategoría en Argentina**, potenciado el modelo de distribución directa, replicando el modelo chileno.

- **Impulsando el crecimiento de FOODs** a través de mejoras en las áreas de producción, venta y distribución, y buscando oportunidades de crecimiento en el mercado Ready to Eat (RTE) que contribuyan a la generación de economías de escala y que aporten marcas de alta preferencia al portafolio.
- **Explorando el ingreso al negocio lácteo en Chile** para así completar la participación de CCU en todas las categorías de bebestibles sentando las bases para el ingreso a un tercer país latinoamericano.
- Examinando el ingreso al mercado de concentrados en polvo en Chile.

### 5. Política, Plan de costos y gastos

Para enfrentar el futuro con una óptima estructura de costos y gastos, a través del robustecimiento de 4 pilares identificados en los siguientes proyectos: Pricis (Proyecto de Revisión Integral de Costos de Insumos y Servicios), que busca una constante evaluación de nuestra compra de insumos y contratos de servicios para que estos sean óptimos; OCA (Optimización de la Cadena de Abastecimiento), orientada a equiparar nuestras prácticas de procesos de manufactura con niveles de productividad de clase mundial; O2 (Organización de Oportunidades), manteniendo una estructura de personal adecuada en términos de tamaño, incentivos, oportunidades y sustentabilidad; PBC (Presupuesto Base Cero), interiorizando una cultura de cuestionamiento permanente del por qué se hacen las cosas, de modo de mantener una estructura de gastos liviana.

### 6. Tasas Revelantes

Las tasas más relevantes que posee la compañía son las de costo de capital y de endeudamiento.

- **Cálculo Tasa Costo Capital Nominal**

Tasa Costo de Capital CCU		
<b>Datos:</b>		
Tasa libre de Riesgo:	6.10%	
Tasa de Mercado	11.60%	

## CCU

Beta determinado	0,89	
	rf	6%
	E(r <sub>m</sub> )	12%
	Beta	0.89
	Ko (Wacc)	11%

Si analizamos el valor obtenido para la tasa de Costo Capital, podemos inferir que cualquier proyecto que se evalúe implementar por la empresa, se le debe exigir una tasa de rentabilidad esperada no inferior al 11%. Esta es la rentabilidad propia del negocio.

Beta. Mide sensibilidad del activo, al riesgo sistemático del Mercado.

- **Cálculo Tasa Costo Patrimonial**

Empresa con Deuda	
<b>Tasa de impuesto a las empresas</b>	17%
<b>Costo de Capital</b>	11%
<b>Deuda/Activos (B/V)</b>	67%
Costo de Deuda (k <sub>b</sub> )	7%
Valor de la Deuda (B) 2010 M\$	773,573,504
Valor del Patrimonio (P) 2010 M\$	615,073,587
<b>Costo Patrimonial (k<sub>p</sub>)</b>	<b>15.18%</b>

La tasa de rendimiento exigida por el inversionista debe ser igual o superior a un 15,18%. Esta tasa representa el costo de oportunidad de haber invertido en el capital de CCU.

La tasa de rentabilidad exigida por la empresa sobre el patrimonio invertido (K<sub>P</sub>), resulta mayor que la tasa de retorno que exigen sobre las inversiones, debido

principalmente al alto valor de los costos fijos de la empresa, situación que también se refleja en el leverage financiero.

- **Tasa Promedio de Financiamiento**

El costo de financiamiento de CCU es de un 7%, esta es una de las tasas relevantes que utiliza CCU para financiar su el retorno propio de la empresa.

### **6. Estados Financieros Projectados**

Los estados financieros proyectados fueron estimados en base al incremento de las ventas para las cuentas de efectivo, cuentas por cobrar, inventarios, cuentas por pagar, sueldos, y todas las variables relacionadas con el incremento de éstas.

Se consideró la inversión presupuestada en activo fijo desde el 2011 al 2014, y la depreciación proyectada.

Utilidad neta anual presupuestada se incorporó al patrimonio a la cuenta resultados acumulados y asimismo se consideró la política de dividendos.

Los estados financieros proyectados se presentan a continuación.

# CCU

Activos proyectados desde el año 2011 al 2014	31-12-2011 M\$	31-12-2012 M\$	31-12-2013 M\$	31-12-2014 M\$
Estado de situación financiera				
Activos				
Activos corrientes				
Efectivo y equivalentes al efectivo	174,208,771	188,359,743	202,959,603	218,685,349
Otros activos financieros corrientes	2,676,026	2,893,400	3,117,669	3,359,232
Otros activos no financieros corrientes	10,904,157	11,789,901	12,703,742	13,688,055
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	175,816,541	190,098,112	204,832,714	220,703,593
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	6,833,634	6,833,634	6,833,634	6,833,634
Inventarios	124,500,709	134,613,897	145,047,889	156,286,512
Activos por impuestos corrientes	14,150,987	14,150,987	14,150,987	14,150,987
<b>activo o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios</b>	<b>509,090,825</b>	<b>548,739,674</b>	<b>589,646,238</b>	<b>633,707,363</b>
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	497,324	497,324	497,324	497,324
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>509,588,149</b>	<b>549,236,998</b>	<b>590,143,562</b>	<b>634,204,687</b>
Activos no corrientes	-	-	-	-
Otros activos financieros no corrientes	15,813	15,813	15,813	15,813
Otros activos no financieros no corrientes	8,826,744	8,826,744	8,826,744	8,826,744
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	444,685	444,685	444,685	444,685
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	143,672,477	147,841,082	147,841,082	147,841,082
Activos intangibles distintos de la plusvalía	34,982,221	34,982,221	61,423,831	105,887,920
Plusvalía	67,761,406	67,761,406	14,878,186	14,878,186
Propiedades, planta y equipo	570,937,219	670,034,219	703,148,219	714,509,219
Activos biológicos, no corrientes	16,335,257	16,562,622	16,231,370	15,906,742
Propiedad de inversión	7,403,275	7,403,275	7,403,275	7,403,275
Activos por impuestos diferidos	18,546,061	18,546,061	18,546,061	18,546,061
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>868,925,158</b>	<b>972,418,128</b>	<b>978,759,266</b>	<b>1,034,259,727</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1,378,513,308</b>	<b>1,521,655,126</b>	<b>1,568,902,827</b>	<b>1,668,464,415</b>

## CCU

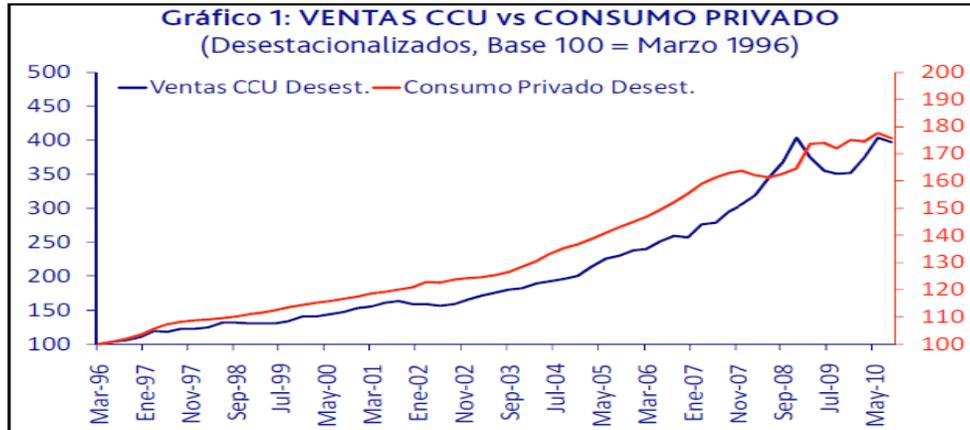
<b>Pasivos y Patrimonios Proyectados desde el año 2011 al 2014</b>	<b>31-12-2011 M\$</b>	<b>31-12-2012 M\$</b>	<b>31-12-2013 M\$</b>	<b>31-12-2014 M\$</b>
Patrimonio y pasivos	-	-	-	-
Pasivos	-	-	-	-
Pasivos corrientes	-	-	-	-
Otros pasivos financieros corrientes	12,821,855	12,821,855	12,821,855	12,821,855
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	269,127,494	322,477,316	273,409,996	269,197,094
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	7,428,103	7,428,103	7,428,103	7,428,103
Otras provisiones a corto plazo	1,140,766	1,233,430	1,329,034	1,432,010
Pasivos por Impuestos corrientes	8,290,713	8,290,713	8,290,713	8,290,713
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	12,718,628	13,751,762	14,817,668	15,965,773
Otros pasivos no financieros corrientes	74,232,000	80,262,000	86,483,000	93,184,000
<b>Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta</b>	<b>385,759,559</b>	<b>446,265,179</b>	<b>404,580,369</b>	<b>408,319,548</b>
<i>Pasivos corrientes totales</i>	385,759,559	446,265,179	404,580,369	408,319,548
Pasivos no corrientes	-	-	-	-
Otros pasivos financieros no corrientes	220,145,167	220,145,167	220,145,167	220,145,167
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	620,868	620,868	620,868	620,868
Otras provisiones a largo plazo	12,800,024	13,839,770	14,912,497	16,067,950
Pasivo por impuestos diferidos	53,454,015	53,454,015	53,454,015	53,454,015
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	16,428,088	17,762,541	19,139,324	20,622,280
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>303,448,162</b>	<b>305,822,360</b>	<b>308,271,872</b>	<b>310,910,280</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>689,207,720</b>	<b>752,087,540</b>	<b>712,852,241</b>	<b>719,229,828</b>
Patrimonio	-	-	-	-
Capital emitido	231,019,592	231,019,592	231,019,592	231,019,592
Ganancias (pérdidas) acumuladas	385,986,155	466,248,155	552,731,155	645,915,155
Otras reservas	-37,119,228	-37,119,228	-37,119,228	-37,119,228
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	579,886,519	660,148,519	746,631,519	839,815,519
Participaciones no controladoras	109,419,068	109,419,068	109,419,068	109,419,068
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>689,305,587</b>	<b>769,567,587</b>	<b>856,050,587</b>	<b>949,234,587</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS</b>	<b>1,378,513,307</b>	<b>1,521,655,127</b>	<b>1,568,902,828</b>	<b>1,668,464,415</b>

<b>Estado de Resulta Proyectado desde el año 2011 al 2014</b>	<b>31-12-2011 M\$</b>	<b>31-12-2012 M\$</b>	<b>31-12-2013 M\$</b>	<b>31-12-2014 M\$</b>
Ingresos de explotación	926,370,000	1,001,619,000	1,079,255,000	1,162,878,000
<b>%Crecimiento Ingresos explotación</b>	<b>10.5%</b>	<b>8.1%</b>	<b>7.8%</b>	<b>7.75%</b>
Costo de Explotación	-431,856,000	-467,642,000	-504,984,000	-546,506,000
<b>MARGEN OPERACIONAL</b>	<b>494,514,000</b>	<b>533,977,000</b>	<b>574,271,000</b>	<b>616,372,000</b>
<b>% Crecimiento Margen Operacional</b>	<b>8.8%</b>	<b>8.0%</b>	<b>7.5%</b>	<b>7.33%</b>
<b>% MARGEN OPERACIONAL</b>	<b>53.4%</b>	<b>53.3%</b>	<b>53.2%</b>	<b>53.0%</b>
Gastos de Administración y ventas	-323,411,000	-350,308,000	-377,615,000	-413,838,000
<b>RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>171,103,000</b>	<b>183,669,000</b>	<b>196,656,000</b>	<b>202,534,000</b>
<b>% Crecimiento Resultado Operacional</b>	<b>4.0%</b>	<b>7.3%</b>	<b>7.1%</b>	<b>2.99%</b>
<b>% Resultado Operacional</b>	<b>18.5%</b>	<b>18.3%</b>	<b>18.2%</b>	<b>17.4%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>221,887,000</b>	<b>238,844,000</b>	<b>255,709,000</b>	<b>265,084,000</b>
<b>% Crecimiento EBITDA</b>	<b>4.0%</b>	<b>7.3%</b>	<b>7.1%</b>	<b>2.99%</b>
<b>% MARGEN EBITDA</b>	<b>24.0%</b>	<b>23.8%</b>	<b>23.7%</b>	<b>22.8%</b>
<b>RESULTADO</b>	<b>120,319,000</b>	<b>128,494,000</b>	<b>137,603,000</b>	<b>139,984,000</b>
<b>% Crecimiento EBITDA</b>	<b>10.6%</b>	<b>8.1%</b>	<b>7.8%</b>	<b>7.75%</b>
<b>% RESULTADO</b>	<b>13.0%</b>	<b>12.8%</b>	<b>12.7%</b>	<b>12.0%</b>

Se estima que en el año 2011 el margen operacional de CCU se ubicaría en torno a los niveles observados durante el año 2010. En particular, los ingresos se incrementarían cerca de 10,5% anuales y así sucesivamente, impulsados **principalmente por el consumo**, lo que mantendría el crecimiento en las ventas dada la alta correlación que existe entre ambas variables. Lo anterior estaría

## CCU

justificado principalmente por la positiva evolución que presentarían los volúmenes, **mientras que los precios por hectolitro en los segmentos cervezas Chile, cervezas Argentina y bebidas no alcohólicas tendrían un incremento limitado y equivalente a la inflación del año.** Si bien el crecimiento en los ingresos sería relativamente estable, podría existir un sesgo al alza en caso de que existieran adquisiciones de nuevas compañías.



En contrapartida, los precios en dólares de las principales materias primas de CCU se ubicarían en niveles superiores a los exhibidos en 2010. El costo de la cebada se elevaría en un contexto de crecimiento del producto global por sobre su promedio histórico y de un debilitamiento adicional del dólar frente a una canasta global de monedas.

Gráfico de evolución de los precios del azúcar y la cebada.



Dado lo anterior, estimamos que durante el año pasado el margen Ebitda reportado sería de 24,7%, mientras que en 2011 y 2012 alcanzaría 24%, 23,8%, 23,7% y 22,8% respectivamente. Posteriormente dicho indicador se ubicaría

levemente por debajo de estos niveles hasta el final de nuestro horizonte de valorización.

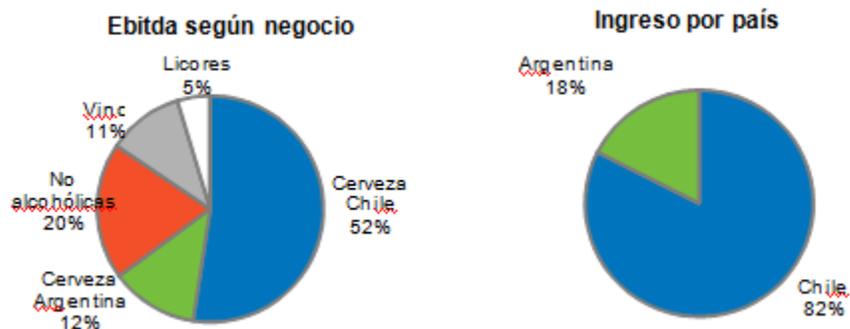
### **7. Margen de Contribución por U.E.N.**

Los volúmenes, precios, ingresos y EBITDA por segmento se muestra a continuación, las cifras son reales y proyectados al año 2014.

# CCU

Años	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cerveza Chile</b>								
Volumen HI mn	4,91	5,17	5,07	5,11	5,34	5,58	5,83	6,09
Precio CLP ml / HI	53,56	52,25	54,85	55,80	55,80	55,80	55,80	55,80
Ingresos CLP mn	263.008	270.059	278.170	284.897	297.718	311.115	325.115	339.746
Ebitda CLP mn	94.761	89.869	92.138	99.866	104.731	109.830	115.177	120.782
Margen Ebitda	36,0%	33,3%	33,1%	35,1%	35,2%	35,3%	35,4%	35,6%
<b>Cerveza Argentina</b>								
Volumen HI mn	2,72	3,64	3,92	4,10	4,26	4,44	4,61	4,80
Precio CLP ml / HI	26,94	31,68	35,06	36,95	36,35	37,46	38,81	40,15
Ingresos CLP mn	73.343	115.188	137.295	149.032	159.767	172.116	185.197	197.974
Ebitda CLP mn	10.350	14.771	21.943	25.498	28.726	33.110	37.742	41.558
Margen Ebitda	14,1%	12,8%	16,0%	17,1%	18,0%	19,2%	20,4%	21,0%
<b>Bebidas analcohólicas</b>								
Volumen HI mn	5,45	5,78	6,00	6,52	6,91	7,32	7,62	7,92
Precio CLP ml / HI	33,61	32,38	3,36	33,17	33,17	33,17	33,17	33,17
Ingresos CLP mn	183.119	187.071	201.512	216.189	229.160	242.910	252.626	262.731
Ebitda CLP mn	29.478	30.662	34.375	41.326	44.160	47.185	49.469	51.860
Margen Ebitda	16,1%	16,4%	17,1%	19,1%	19,3%	19,4%	19,6%	19,7%
<b>Vino</b>								
Volumen HI mn	0,92	0,92	1,10	1,38	1,41	1,44	1,47	1,50
Precio CLP ml / HI	100,40	100,96	113,17	101,19	100,40	104,00	107,60	110,60
Ingresos CLP mn	92.118	92.670	124.726	139.851	141.531	149.538	157.809	165.453
Ebitda CLP mn	12.348	15.574	19.100	16.306	20.154	21.294	22.472	23.561
Margen Ebitda	13,4%	16,8%	15,3%	11,7%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%
<b>Licores</b>								
Volumen HI mn	0,22	0,21	0,20	0,22	0,22	0,22	0,23	0,23
Precio CLP ml / HI	195,26	184,30	195,06	198,09	198,09	198,09	198,09	198,09
Ingresos CLP mn	42.174	38.799	38.830	42.686	43.539	44.410	45.298	46.204
Ebitda CLP mn	5.069	7.774	8.221	8.007	8.203	8.403	8.608	8.818
Margen Ebitda	12,0%	20,0%	21,2%	18,8%	18,8%	18,9%	19,0%	19,1%

Gráfico ilustrativo, muestra el Ebitda según negocio.



## 8. Punto de Equilibrio

El *Punto de Equilibrio operativo* es el nivel de ventas necesario para cubrir todos los costos operativos. En ese punto, las utilidades antes de intereses e impuestos equivalen a 0. Matemáticamente se tiene:

$$EBIT = P * Q - CF - CV * Q$$

Para este cálculo buscaremos el nivel de ventas necesario para que el EBIT sea igual a 0.

$$\text{Costos de explotación} = \$383.812.866$$

$$\text{Gastos de Administración y ventas} = \$301.618.979$$

$$\text{Punto de Equilibrio Operativo} = \$685.431.845$$

El *Punto de Equilibrio Financiero* corresponde al nivel de EBIT para el cual las utilidades por acción de la empresa equivalen a 0. Es el EBIT necesario para cubrir todos los costos financieros fijos.

$$UPA = EBIT - \text{Egresos fuera de exp} - \text{Impuestos} - \text{Dividendos acc pref}$$

En este caso, buscaremos aquel EBIT que dado un nivel determinado de costos fijos financieros, impuestos y dividendos nos de una UPA = 0.

$$\text{Egresos fuera de exp} = \$12.329.534$$

$$\text{Impuestos} = \$27.656.049$$

$$\text{Dividendos} = \$27.373.242$$

$$\text{Punto de Equilibrio Financiero} = \$67.358.825$$

## 9. FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS (PROYECTADOS)

La valorización económica de CCU se basa en un modelo de flujos de caja descontados. Estimamos que el valor justohoy de la compañía corresponde a \$ 5.680 por acción, lo cual es consistente con un precio objetivo a diciembre 2011 de \$6.350.

<b>FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS</b>				
<b>(Cifras en Miles de Pesos)</b>				
	2011	2012	2013	2014
Resultado Operacional	171,103,000	183,669,000	196,656,000	202,534,000
Impuestos	-37,503,000	-37,615,000	-37,549,000	-38,228,000
<b>Resultado después de impuesto</b>	<b>133,600,000</b>	<b>146,054,000</b>	<b>159,107,000</b>	<b>164,306,000</b>
Depreciación & Amort.	50,784,000	55,175,000	59,053,000	62,550,000
Inversión bruta	-105,325,000	-92,200,000	-82,279,000	-75,060,000
Inversión en Capital de Trabajo	-21,811,000	-24,483,000	-26,495,000	-17,750,000
<b>Flujo de Caja de Activos</b>	<b>57,248,000</b>	<b>84,546,000</b>	<b>109,386,000</b>	<b>134,046,000</b>

## 10. SENSIBILIZACIÓN DE LAS PROYECCIONES

Para la sensibilización de las proyecciones se considero que el crecimiento de la empresa sería en el orden del 5% y no de 10,5%, 8,1%, 7,8% y 7,75% respectivamente (año 2011 al 2014), es decir, se ajusto todos los ítem relacionados con las ventas debidos al menor nivel de actividad (cuentas por cobrar, existencia, inversiones y cuentas por pagar), pero no se ajusto ninguno de los componentes adicionales de los estados financieros relacionados con la inversiones (Activo Fijo, Depreciación, Intangibles), así como tampoco se modifico ninguno de los ítem relacionados con la estructura de capital (deuda). En términos generales se asume que la empresa invierte lo mismo y de la misma forma, pero que su crecimiento en ventas solo es 5% desde el 2011 al 2014.

# CCU

<b>Activos Projectados SENCIBILIZADOS desde el año 2011 al 2014</b>	<b>31-12-2011 M\$</b>	<b>31-12-2012 M\$</b>	<b>31-12-2013 M\$</b>	<b>31-12-2014 M\$</b>
Estado de situación financiera				
Activos				
Activos corrientes				
Efectivo y equivalentes al efectivo	165,520,851	173,796,893	182,486,738	191,611,075
Otros activos financieros corrientes	2,542,571	2,669,700	2,803,184	2,943,344
Otros activos no financieros corrientes	10,360,358	10,878,376	11,422,295	11,993,410
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	167,048,440	175,400,862	184,170,905	193,379,451
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	6,833,634	6,833,634	6,833,634	6,833,634
Inventarios	118,291,767	124,206,355	130,416,673	136,937,507
Activos por impuestos corrientes	14,150,987	14,150,987	14,150,987	14,150,987
Total de activos corrientes distintos de los activo o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	484,748,608	507,936,808	532,284,417	557,849,407
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	497,324	497,324	497,324	497,324
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>485,245,932</b>	<b>508,434,132</b>	<b>532,781,741</b>	<b>558,346,731</b>
Activos no corrientes	-	-	-	-
Otros activos financieros no corrientes	15,813	15,813	15,813	15,813
Otros activos no financieros no corrientes	8,826,744	8,826,744	8,826,744	8,826,744
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	444,685	444,685	444,685	444,685
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	143,672,477	147,841,082	147,841,082	147,841,082
Activos intangibles distintos de la plusvalía	34,982,221	34,982,221	61,423,831	105,887,920
Plusvalía	67,761,406	67,761,406	14,878,186	14,878,186
Propiedades, planta y equipo	570,937,219	670,034,219	703,148,219	714,509,219
Activos biológicos, no corrientes	16,335,257	16,562,622	16,231,370	15,906,742
Propiedad de inversión	7,403,275	7,403,275	7,403,275	7,403,275
Activos por impuestos diferidos	18,546,061	18,546,061	18,546,061	18,546,061
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>868,925,158</b>	<b>972,418,128</b>	<b>978,759,266</b>	<b>1,034,259,727</b>
<b>Total de activos</b>	<b>1,354,171,091</b>	<b>1,480,852,260</b>	<b>1,511,541,007</b>	<b>1,592,606,458</b>
<b>Pasivos y Patrimonios Projectados SENCIBILIZADOS desde el año 2011 al 2014</b>				
Pasivos	-	-	-	-
Pasivos corrientes	-	-	-	-
Otros pasivos financieros corrientes	43,878,026	76,351,997	117,598,562	175,226,646
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	261,369,178	309,472,687	255,127,721	245,019,757
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	7,428,103	7,428,103	7,428,103	7,428,103
Otras provisiones a corto plazo	1,083,875	1,138,069	1,194,972	1,254,721
Pasivos por Impuestos corrientes	8,290,713	8,290,713	8,290,713	8,290,713
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	12,084,341	12,688,558	13,322,986	13,989,135
Otros pasivos no financieros corrientes	51,486,367	47,771,560	44,704,713	37,996,649
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	385,620,602	463,141,687	447,667,770	489,205,724
<b>Pasivos corrientes totales</b>	<b>385,620,602</b>	<b>463,141,687</b>	<b>447,667,770</b>	<b>489,205,724</b>
Pasivos no corrientes	-	-	-	-
Otros pasivos financieros no corrientes	220,145,167	220,145,167	220,145,167	220,145,167
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	620,868	620,868	620,868	620,868
Otras provisiones a largo plazo	12,161,678	12,769,761	13,408,250	14,078,662
Pasivo por impuestos diferidos	53,454,015	53,454,015	53,454,015	53,454,015
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	15,608,807	16,389,247	17,208,709	18,069,145
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>301,990,534</b>	<b>303,379,059</b>	<b>304,837,009</b>	<b>306,367,857</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>687,611,137</b>	<b>766,520,746</b>	<b>752,504,779</b>	<b>795,573,581</b>
Patrimonio	-	-	-	-
Capital emitido	231,019,592	231,019,592	231,019,592	231,019,592
Ganancias (pérdidas) acumuladas	363,240,522	411,012,082	455,716,796	493,713,445
Otras reservas	-37,119,228	-37,119,228	-37,119,228	-37,119,228
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	557,140,886	604,912,446	649,617,160	687,613,809
Participaciones no controladoras	109,419,068	109,419,068	109,419,068	109,419,068
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>666,559,954</b>	<b>714,331,514</b>	<b>759,036,228</b>	<b>797,032,877</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS</b>	<b>1,354,171,091</b>	<b>1,480,852,260</b>	<b>1,511,541,007</b>	<b>1,592,606,458</b>

# CCU

Estado de Resultado Proyectado SENCIBILIZADO desde el año 2011 al 2014	31-12-2011 M\$	31-12-2012 M\$	31-12-2013 M\$	31-12-2014 M\$
Ingresos de explotación	880,171,243	924,179,806	970,388,796	1,018,908,236
%Crecimiento Ingresos explotación	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
Costo de Explotación	-403,003,509	-423,153,685	-444,311,369	-466,526,937
<b>MARGEN OPERACIONAL</b>	<b>477,167,734</b>	<b>501,026,121</b>	<b>526,077,427</b>	<b>552,381,298</b>
% Crecimiento Margen Operacional	5.0%	5.0%	5.0%	5.00%
% MARGEN OPERACIONAL	54.21%	54.21%	54.21%	54.21%
Gastos de Administración y ventas	-323,411,000	-350,308,000	-377,615,000	-413,838,000
<b>RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>153,756,734</b>	<b>150,718,121</b>	<b>148,462,427</b>	<b>138,543,298</b>
% Crecimiento Resultado Operacional	-6.53%	-1.98%	-1.50%	-6.68%
% Resultado Operacional	17.47%	16.31%	15.30%	13.60%
EBITDA	204,540,734	205,893,121	207,515,427	201,093,298
% Crecimiento EBITDA	-3.11%	0.66%	0.79%	-3.09%
% MARGEN EBITDA	23.24%	22.28%	21.38%	19.74%
RESULTADO	102,972,734	95,543,121	89,409,427	75,993,298
% RESULTADO	<b>11.70%</b>	<b>10.34%</b>	<b>9.21%</b>	<b>7.46%</b>
<b>Depreciación, más amortización</b>	<b>-50,784,000</b>	<b>-55,175,000</b>	<b>-59,053,000</b>	<b>-62,550,000</b>

## VIII. CONCLUSIONES

En términos de proyecciones futuras podemos concluir que CCU se encuentra inmersa en una industria con alto potencial de crecimiento de acuerdo al consumo per cápita de bebestibles que posee actualmente el país. El año 2010 se mantuvo el crecimiento y la rentabilidad de los negocios de la Compañía. Los Ingresos por ventas fueron 7,9% superiores a los obtenidos en 2009, alcanzando a \$838.258 millones. Ello fue producto de un crecimiento de 6,2% en los volúmenes y de un precio promedio 1,9% mayor. La Compañía alcanzó un nuevo máximo histórico con la venta de 17,3 millones de hectolitros. Todos los segmentos contribuyeron al 6,2% de crecimiento en los volúmenes. Las ventas de bebidas no alcohólicas fueron 9,8% mayores, los volúmenes de vino crecieron 9,3%, los volúmenes de licores aumentaron 6,7%, los volúmenes de venta de Cervezas en Argentina crecieron 5,8%, y los volúmenes de Cervezas en Chile fueron 1,5% mayores que en 2009. Todo ello a pesar de la inevitable interrupción temporal en el abastecimiento de algunos de nuestros productos por causa del terremoto que afectó al país el 27 de febrero de 2010.

Por lo tanto, en el largo plazo el crecimiento orgánico continuará en la medida que el consumo per cápita de bebestibles aumente en Chile y Argentina hasta llegar a reducir la brecha que existe con los países desarrollados.

Por otra parte, la empresa posee alternativas de crecimiento a través de la inserción en otro país, potenciar el negocio de los confites o ingresar fuertemente al segmento lácteo. Para la búsqueda de nuevos negocios CCU es una empresa que posee una ventaja importante al poseer una amplia cadena logística y de distribución, lo cual le permite generar economías de escala y facilita la generación de nuevos negocios.

## CCU

---

Los ratios de solvencia de la Compañía reflejan una situación actual sólida de liquidez, y a su vez se estima que los flujos de efectivo provenientes de las actividades operacionales y el efectivo disponible serán suficientes para financiar el capital de trabajo, las inversiones de capital, los pagos de intereses, los pagos de dividendos y los requerimientos de pago de deudas.

Los indicadores de endeudamiento muestran la solidez financiera de la Compañía con deuda financiera neta de caja de \$ 81.353 millones. La menor deuda financiera permite a CCU una mejor posición para enfrentar el plan de crecimiento de la Compañía.

Por otra parte el indicador de Rentabilidad Ebitda de la Compañía ha presentado un incremento sostenido en el tiempo, lo cual indica que existe la misma tendencia en el desempeño económico financiero de CCU.

Respecto del ROE, que es la medida de eficiencia con que la Compañía utiliza el capital de los accionistas, podemos señalar que el beneficio en 2010 por peso de Patrimonio invertido es de 22%, siendo el apalancamiento financiero el principal ratio que contribuye a este resultado.

En conclusión el comportamiento de todos los indicadores analizados muestra positivas variaciones.